

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Analýza faktorů determinujících vývoj inflace v ČR v průběhu let 2002 – 2005

Factor analyses determinating inflation development in CZE during the years 2002 – 2005

DP – PE – KEK – 2006 13

Gustav Rost

Vedoucí práce: Ing. Iva Nedomlelová, Ph.D., KEK

Konzultant: Mgr. Kateřina Káňová, ČSÚ – pobočka Olomouc

Počet stran: 98

Datum odevzdání: 13. května 2006

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: V Liberci dne 13. května 2006

Podpis:

Resumé

Diplomová práce je zaměřena na analýzu faktorů determinujících vývoj inflace v České republice v letech 2002 – 2005. Hlavním cílem diplomové práce je analýza faktorů na straně poptávky i na straně nabídky agregátního trhu a určení jejich vlivu na míru inflace. Dílčím cílem je na základě této analýzy predikovat budoucí vývoj inflace.

V úvodu diplomové práce je obecně vymezen pojem inflace a index spotřebitelských cen, včetně měnového režimu cílování inflace. Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně více informací, než jiné měnové režimy monetární politiky. Na základě toho je v diplomové práci provedena analýza inflačních faktorů na straně poptávky zahrnující analýzu vývoje peněžních agregátů, úvěrů, úrokových sazeb, devizového kurzu, platební bilance, agregátní poptávky a nezaměstnanosti. Dalším nosným základem diplomové práce je analýza inflačních faktorů na straně nabídky, která zahrnuje analýzu vývoje mezd a produktivity práce, cen výrobců a hrubého domácího produktu. Závěrem jsou shrnuty hlavní poznatky provedené analýzy, vyhodnocení cílů práce a prognóza budoucího vývoje.

Resumé (english)

Diploma work is oriented to analyse factors determinative inflation progress in Czech republic during the years 2002 – 2005. The principal aim of diploma work is factor analyses on the demand side and on the supply side of aggregate market and their determination effect on inflation rate. The partial aim is to predict future inflation development on the basis of this analyse.

In the introduction of diploma work is generally determinated inflation term and consumer prices index, including monetary regime of inflation targeting. Inflation targeting regime includes into its decisional scheme considerably more information, than other monetary policy currency regime. Based on this fact is in diploma work inflation factors analyse done on the demand side encompassing analyse of monetary aggregate development, credits, interest rates, exchange rates, balance of payments, aggregate demand and unemployment. Next supporting diploma work base is inflation factors analysis on supply side, which includes analyse of wages development and labour productivity, producer prices and gross domestic product. In fine the general knowledge of made analyses, targets evaluation and future development prognosis are lumped.

Obsah

Prohlášení	4
Resumé	5
Resumé (english)	5
Obsah	7
Seznam tabulek a obrázků	10
Seznam použitých zkratk a symbolů	11
Úvod	12
1. Teorie inflace	14
1.1. Náklady inflace	14
1.2. Druhy inflace	14
1.3. Index spotřebitelských cen	15
1.3.1. Klasifikace výrobků a služeb ve spotřebním koši	15
1.3.2. Výběr cenových reprezentantů	17
1.3.3. Váhový systém	18
2. Cílování inflace	19
2.1. Základní typy režimů měnové politiky	19
2.1.1. Cílování měnového kurzu	19
2.1.2. Cílování peněžní zásoby	19
2.1.3. Režim s implicitní nominální kotvou	20
2.1.4. Cílování inflace	20
2.2. Čistá inflace a cílování inflace	21
2.3. Inflační cíl ČNB pro období 2002 – 2005	22
3. Inflační faktory na straně poptávky	24
3.1. Peněžní agregáty	24
3.1.1. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2002	25
3.1.2. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2003	25
3.1.3. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2004	26
3.1.4. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2005	26
3.1.5. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2002	29
3.1.6. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2003	30
3.1.7. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2004	30
3.1.8. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2005	31
3.2. Úvěry poskytnuté rezidentům	32
3.2.1. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2002	33
3.2.2. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2003	33
3.2.3. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2004	34
3.2.4. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2005	34

3.3.	Úrokové sazby	37
3.3.1.	Vývoj úrokových sazeb v roce 2002	39
3.3.2.	Vývoj úrokových sazeb v roce 2003	40
3.3.3.	Vývoj úrokových sazeb v roce 2004	40
3.3.4.	Vývoj úrokových sazeb v roce 2005	40
3.4.	Devizový kurz	42
3.4.1.	Vývoj devizového kurzu v roce 2002	43
3.4.2.	Vývoj devizového kurzu v roce 2003	43
3.4.3.	Vývoj devizového kurzu v roce 2004	44
3.4.4.	Vývoj devizového kurzu v roce 2005	44
3.5.	Platební bilance	46
3.5.1.	Běžný účet platební bilance v roce 2002	47
3.5.2.	Běžný účet platební bilance v roce 2003	48
3.5.3.	Běžný účet platební bilance v roce 2004	48
3.5.4.	Běžný účet platební bilance v roce 2005	48
3.5.5.	Kapitálový účet platební bilance v letech 2002 – 2005	51
3.5.6.	Finanční účet platební bilance v roce 2002	52
3.5.7.	Finanční účet platební bilance v roce 2003	52
3.5.8.	Finanční účet platební bilance v roce 2004	53
3.5.9.	Finanční účet platební bilance v roce 2005	53
3.5.10.	Devizové rezervy ČNB v roce 2002	55
3.5.11.	Devizové rezervy ČNB v roce 2003	55
3.5.12.	Devizové rezervy ČNB v roce 2004	55
3.5.13.	Devizové rezervy ČNB v roce 2005	56
3.6.	Agregátní poptávka	57
3.6.1.	Poptávka domácností v roce 2002	58
3.6.2.	Poptávka domácností v roce 2003	59
3.6.3.	Poptávka domácností v roce 2004	59
3.6.4.	Poptávka domácností v roce 2005	60
3.6.5.	Investiční poptávka v roce 2002	60
3.6.6.	Investiční poptávka v roce 2003	61
3.6.7.	Investiční poptávka v roce 2004	61
3.6.8.	Investiční poptávka v roce 2005	61
3.7.	Nezaměstnanost	62
3.7.1.	Nezaměstnanost v roce 2002	63
3.7.2.	Nezaměstnanost v roce 2003	64
3.7.3.	Nezaměstnanost v roce 2004	64
3.7.4.	Nezaměstnanost v roce 2005	64
4.	Inflační faktory na straně nabídky	67
4.1.	Mzdy a produktivita práce	67
4.1.1.	Vývoj průměrné mzdy v roce 2002	67
4.1.2.	Vývoj průměrné mzdy v roce 2003	68
4.1.3.	Vývoj průměrné mzdy v roce 2004	68
4.1.4.	Vývoj průměrné mzdy v roce 2005	69
4.1.5.	Vývoj produktivity práce v letech 2002–2005	70

4.2.	Ceny výrobců	72
4.2.1.	Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2002	73
4.2.2.	Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2003	74
4.2.3.	Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2004	74
4.2.4.	Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2005	74
4.2.5.	Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2002	76
4.2.6.	Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2003	77
4.2.7.	Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2004	77
4.2.8.	Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2005	78
4.2.9.	Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2002	80
4.2.10.	Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2003	80
4.2.11.	Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2004	81
4.2.12.	Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2005	81
4.3.	Ceny v zahraničním obchodě	83
4.3.1.	Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2002	83
4.3.2.	Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2003	84
4.3.3.	Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2004	84
4.3.4.	Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2005	85
4.4.	Hrubý domácí produkt	87
4.4.1.	Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2002	88
4.4.2.	Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2003	88
4.4.3.	Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2004	89
4.4.4.	Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2005	89
5.	Vývoj inflace	91
5.1.	Vývoj inflace v roce 2002	91
5.2.	Vývoj inflace v roce 2003	92
5.3.	Vývoj inflace v roce 2004	93
5.4.	Vývoj inflace v roce 2005	93
	Závěr	95
	Seznam použité literatury	97
	Seznam internetových zdrojů	98

Seznam tabulek a obrázků

Tabulka 1:	Rozdělení vah (významu) jednotlivým skupinám spotřebního koše	18
Tabulka 2:	Přírůstky peněžního agregátu M1 v letech 2002 – 2005	27
Tabulka 3:	Přírůstky oběživa v letech 2002 – 2005	28
Tabulka 4:	Přírůstky peněžního agregátu M2 v letech 2002 – 2005	31
Tabulka 5:	Přírůstky korunových úvěrů v letech 2002 – 2005	35
Tabulka 6:	Přírůstky úvěrů v cizí měně	36
Tabulka 7:	Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v letech 2002 – 2005	41
Tabulka 8:	Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům ČR v letech 2002 – 2005	42
Tabulka 9:	Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů ČR v letech 2002 – 2005	42
Tabulka 10:	Vývoj devizového kurzu CZK/EUR (měsíční průměry) v letech 2002 – 2005	45
Tabulka 11:	Vývoj nominálního efektivního kurzu koruny v letech 2002 – 2005	46
Tabulka 12:	Vývoj salda běžného účtu a obchodní bilance (v mld. Kč) v letech 2002 – 2005	49
Tabulka 13:	Vývoj vývozu (měsíční přírůstky) v letech 2002 – 2005	49
Tabulka 14:	Vývoj dovozu (měsíční přírůstky) v letech 2002 – 2005	50
Tabulka 15:	Vývoj kapitálového účtu (v mil. Kč) v letech 2002 – 2005	51
Tabulka 16:	Vývoj salda finančního účtu a přímých zahraničních investic v letech 2002 – 2005	54
Tabulka 17:	Vývoj devizových rezerv ČNB (stav ke konci měsíce) v letech 2002 – 2005	56
Tabulka 18:	Spotřeba domácností v mld. Kč (čtvrtletní přírůstky) v letech 2002 – 2005	60
Tabulka 19:	Vývoj zisků firem v mld. Kč (čtvrtletní přírůstky) v letech 2002 – 2005	62
Tabulka 20:	Tvorba hrubého fixního kapitálu (čtvrtletní přírůstky v mld. Kč a v %) v letech 2002 – 2005	62
Tabulka 21:	Vývoj míry nezaměstnanosti (v % práceschopného obyvatelstva) v letech 2002 – 2005	65
Tabulka 22:	Počet nezaměstnaných a počet volných pracovních míst v letech 2002 – 2005	66
Tabulka 23:	Vývoj průměrné mzdy (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005	70
Tabulka 24:	Produktivita práce (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005	71
Tabulka 25:	Vývoj cen průmyslových výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	75
Tabulka 26:	Vývoj cen zemědělských výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	78
Tabulka 27:	Vývoj ostatních cen produkční sféry (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	82
Tabulka 28:	Vývoj cen dovozu a vývozu (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	86
Tabulka 29:	Vývoj HDP ve stálých a běžných cenách v mld. Kč a meziročních přírůstků	90
Tabulka 30:	Vývoj míry inflace a spotřebitelských cen (v %) v letech 2002 – 2005	94
Obrázek 1:	Inflační cíl ČNB	23
Obrázek 2:	Přírůstky peněžního agregátu M1 v letech 2002 – 2005	28
Obrázek 3:	Přírůstky oběživa v letech 2002 – 2005	29
Obrázek 4:	Přírůstky peněžního agregátu M2 v letech 2002 – 2005	32
Obrázek 5:	Přírůstky korunových úvěrů v letech 2002 – 2005	35
Obrázek 6:	Přírůstky úvěrů v cizí měně	36
Obrázek 7:	Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v letech 2002 – 2005	41
Obrázek 8:	Vývoj devizového kurzu CZK/EUR (měsíční průměry) v letech 2002 – 2005	45
Obrázek 9:	Vývoj nominálního efektivního kurzu koruny v letech 2002 – 2005	46
Obrázek 10:	Vývoj dovozu a vývozu v letech 2002 – 2005	50
Obrázek 11:	Vývoj devizových rezerv ČNB (stav ke konci měsíce) v letech 2002 – 2005	56
Obrázek 12:	Vývoj míry nezaměstnanosti (v % práceschopného obyvatelstva) v letech 2002 – 2005	65
Obrázek 13:	Počet nezaměstnaných a počet volných pracovních míst v letech 2002 – 2005	66
Obrázek 14:	Vývoj průměrné mzdy (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005	70
Obrázek 15:	Produktivita práce (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005	72
Obrázek 16:	Vývoj cen průmyslových výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	75
Obrázek 17:	Vývoj cen zemědělských výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	79
Obrázek 18:	Vývoj ostatních cen produkční sféry (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	82
Obrázek 19:	Vývoj cen dovozu a vývozu (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005	86
Obrázek 20:	Vývoj HDP ve stálých a běžných cenách v mld. Kč a meziročních přírůstků	90
Obrázek 21:	Vývoj míry inflace a spotřebitelských cen (v %) v letech 2002 – 2005	94

Seznam použitých zkratk a symbolů

aj.	a jiné
apod.	a podobně
cca	asi
celk.	celkový
COICOP	Classification of Individual Consumption by Purpose
CP	cenný papír
CZK, Kč	Koruna česká
č.	číslo
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EHP	evropský hospodářský prostor
EMU	Evropská měnová unie
ERM II	evropský kursový mechanismus
ESA	Evropský systém účtů
EU	Evropská unie
EUR	euro
EUROSTAT	statistický úřad EU
HDP	hrubý domácí produkt
infl.	inflační
max.	maximální
MHD	městská hromadná doprava
mil.	milion
mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
M1, M2	měnové agregáty
např.	například
NEER	nominální efektivní kurz
obr.	obrázek
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
O/N	overnight
p.a.	per annum
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
REER	reálný efektivní kurz
Sb.	sbírka
SKP	Standardní klasifikace produktu
SRN	Spolková republika Německo
tis.	tisíc
tj.	to je
tn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
vč.	včetně
2T	dvoutýdenní

Úvod

Inflace je projev ekonomické nerovnováhy, jehož zevním znakem je trvalý růst cenové hladiny v dané ekonomice. V důsledku inflace dochází ke snížení kupní síly dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje, neboť na nákup téhož spotřebního koše potřebuje větší množství měny dané země. Může tedy existovat mylná představa, že inflace je pouze projevem peněžního jevu, což není úplná pravda. Inflace je projevem veškerých faktorů na straně poptávky i nabídky, které mohou ovlivnit výši spotřebitelských cen.

Většina centrálních bank stejně jako ČNB, se soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný rovnoměrný růst (tzn. že inflace může hospodářství ovlivňovat pozitivně). Za tuto přijatelnou inflaci se považuje inflace mírná (do 10 %), při níž tempo růstu cen nepřekračuje tempo růstu výroby, což vede k rozvoji ekonomiky.

Přistoupení České republiky k Evropské unii a pozdější předpokládané přijetí jednotné měny eura jsou pro českou ekonomiku událostí zásadního významu s mnoha důsledky v celé řadě oblastí. Z hlediska ČNB je důležité, že nástroje měnové politiky jsou plně v souladu s nástroji Evropské centrální banky. Avšak až do okamžiku zavedení jednotné měny eura, bude ČNB provádět samostatnou měnovou politiku jako dosud. V centru zájmu ČNB jsou ekonomické vlivy spojené s integrací, zejména vliv zavedení jednotné měny na vývoj domácích cen – tedy inflace. Dosavadní analýzy ČNB ukazují, že z titulu vstupu do Eurosystemu nelze očekávat výraznější cenové dopady. Analýzy ukazují, že se bude jednat o jednorázové cenové pohyby, které nezpůsobí výraznější urychlení cenového růstu a nebudou mít negativní vliv na výkon domácí ekonomiky.

Přistoupení k eurozóně je pro členské země Evropské unie podmíněno splněním tzv. maastrichtských konvergenčních kritérií. Jde o soubor několika požadavků, které vymezují oblasti, v nichž se musí kandidátské země přiblížit ekonomikám eurozóny. Patří sem, pro tuto práci nejdůležitější, úroveň inflace nepřevyšující 1,5 % nad průměr tří nejlepších zemí EU, pak dlouhodobé nominální úrokové sazby nepřevyšující 2 % nad průměr tří nejlepších zemí EU v inflaci, deficit veřejných rozpočtů nepřevyšující 3 % HDP, hrubý veřejný dluh na úrovni maximálně 60 % HDP a nakonec stabilita kurzu měny – tj. 2 roky členství v kurzovém systému ERM II bez vybočení kurzu mimo stanovený interval kolem oficiálně vyhlášené střední hodnoty kurzu (centrální parita). Česká ekonomika již dnes většinu požadavků splňuje. Výzvu do budoucna tak představuje především snížení deficitu veřejných financí. [5]

V souvislosti s prvním konvergenčním kritériem (inflace max. 1,5 %) vyhlásila ČNB inflační cíl pro období leden roku 2002 – konec roku 2005, tzv. Dlouhodobou měnovou strategii (viz kapitola 2.3. Inflační cíl ČNB pro období 2002 – 2005). Jde o vyhlášení průběžného pásma pro meziroční přírůstek spotřebitelských cen. Toto pásmo mírně klesá z úrovně 3 – 5 % v lednu 2002 na úroveň 2 – 4 % v prosinci 2005 (viz obr. 1). Takto stanovené cílové pásmo ČNB je v souladu se začleňováním ČR do ekonomických struktur Evropské unie.

Směřuje totiž hodnoty inflace v ČR do okolí tzv. referenčních hodnot maastrichtského kritéria pro inflaci, které by česká inflace neměla v budoucnu přesahovat, má-li ČR přistoupit k eurozóně.

Z výše uvedeného plyne cíl diplomové práce. Jelikož režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jiné režimy měnové politiky (viz kapitola 2.1. Základní typy režimů měnové politiky), je třeba analyzovat více faktorů ovlivňujících inflaci. Hlavním cílem této práce je tedy podrobná analýza jednotlivých faktorů determinujících vývoj inflace v průběhu let 2002 – 2005 a to faktory na straně poptávky a na straně nabídky agregátního trhu. Na základě této analýzy by mělo být zjištěno, jaké inflační prostředí převládalo ve sledovaném období a zda se inflace pohybovala v intervalu inflačního cíle. Dálším cílem je na základě této analýzy predikovat budoucí vývoj inflace.

V první kapitole této diplomové práce je obecně vymezen pojem inflace a pojem indexu spotřebitelských cen včetně spotřebitelského koše, cenových reprezentantů a jejich systému vah. Ve druhé kapitole jsou popsány nejdůležitější měnově politické režimy a především režim cílování inflace, dále je popsán pojem čistá inflace a na závěr této kapitoly inflační cíl ČNB. V další části je provedena analýza inflačních faktorů na straně poptávky zahrnující analýzu peněžních agregátů, úvěrů poskytnutých rezidentům, úrokových sazeb centrální banky a obchodních bank, devizového kurzu, platební bilance (běžný, finanční a kapitálový účet a devizové rezervy), agregátní poptávky a nezaměstnanosti. V čtvrté části je analýza inflačních faktorů na straně nabídky zahrnující podkapitoly mzdy a produktivitu práce, ceny výrobců (průmyslových, zemědělských a ostatních výrobců) a na závěr této kapitoly vývoj hrubého domácího produktu (ve stálých a běžných cenách). V předposlední, páté kapitole je popsán vliv analyzovaných faktorů na vývoj inflace. Závěrem jsou shrnuty hlavní poznatky provedené analýzy, vyhodnocení cílů práce a prognóza budoucího vývoje.

Každá kapitola diplomové práce má několik podkapitol. Na začátku každé podkapitoly je stručný úvod pro uvedení čtenáře do problematiky. V kapitole tři, čtyři a pět jsou jednotlivé faktory analyzovány z hlediska jednotlivých let sledovaného období, některé faktory jsou analyzovány podrobněji za pololetí popřípadě čtvrtletí.

1. Teorie inflace

Inflace je obecně definována jako trvalý vzestup cenové hladiny v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje. Je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země. [14]

1.1. Náklady inflace

Vysoká a nestabilní inflace má negativní důsledky pro dynamiku hospodářského růstu. Vyšší inflace znehodnocuje příjmy a úspory, znamená vyšší nominální úrokové sazby a zpravidla i vyšší proměnlivost inflace, což výrazně zvyšuje její náklady. Je to dáno tím, že vyšší inflace zvyšuje nejistotu o budoucích relativních cenách i o cenové hladině, a tak domácí i zahraniční finanční trhy vyžadují vyšší rizikovou prémii jako kompenzaci za zvýšenou nejistotu. Při dlouhodobě vyšší inflaci dochází obvykle při rozhodování ekonomických subjektů k zafixování inflačních a depreciačních očekávání. V důsledku vyšší proměnlivosti inflace se investoři orientují více na krátkodobé finanční investice a na zajišťování se proti inflaci a naopak méně na investiční projekty v reálné ekonomice, které mají dlouhodobější horizont návratnosti, přitom ekonomický růst je založen především na dlouhodobých investicích. Nepředvídaná inflace způsobuje některé další ekonomické distorze, které v delším časovém horizontu snižují dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky: redistribuuje důchod od věřitelů k dlužníkům, deformuje daňový systém a představuje skryté zatížení všech, kdo spoří a nejsou schopni zabezpečit kupní sílu svých příjmů a úspor. Nevýhodou vysoké inflace jsou též vysoké (kolísavé) úrokové sazby, které stimulují příliv a odliv krátkodobého rizikového kapitálu, který má řadu nepříznivých přímých i nepřímých dopadů (např. kolísání devizového kurzu). [1]

1.2. Druhy inflace

Pro potřebu této práce rozdělíme inflaci na dva základní druhy a to podle ekonomických příčin na poptávkovou inflaci, jež má prvotní inflační faktor na straně poptávky, a na nákladovou inflaci, jež má prvotní inflační faktor na straně nabídky. Samozřejmě, že existují ještě různá dělení a rozlišování druhů inflace jako například dělení podle tempa růstu (mírná, pádivá a hyperinflace), podle projevu (rovnoměrná a nerovnoměrná), podle míry predikce (očekávaná a neočekávaná) apod., ale tyto dělení jsou vzhledem k tématu práce nepodstatná. [10]

1.3. Index spotřebitelských cen

Statistické vyjadřování inflace vychází z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen. Cenové indexy poměřují úroveň cen vybraného koše reprezentativních výrobků a služeb (cca 812) ve dvou srovnávaných obdobích, přičemž váha (resp. význam), která je jednotlivým cenovým reprezentantům ve spotřebním koši přisouzena, odpovídá podílu daného druhu spotřeby, který zastupují, na celkové spotřebě domácností.

Indexů spotřebitelských cen existuje více druhů. Pro správnou interpretaci každého cenového indexu je nutno si vždy uvědomit, ke kterému období je počítán. Při vyjadřování míry inflace pomocí indexu spotřebitelských cen jsou často uváděna různá čísla, která, i když rozdílná, jsou správná. Podmínkou je přesné věcné, prostorové a časové vymezení. To znamená uvést jednoznačně období, za které je míra inflace uváděna a dále základ, k němuž se vymezené období porovnává. Nejčastěji jsou používány níže uvedené míry inflace:

- a) *Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen*, vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců. Tyto tzv. klouzavé průměry jsou počítány z bazických indexů spotřebitelských cen s cenovým základem prosinec 2000 = 100. Vyjadřují tendenci vývoje cenové hladiny oproštěnou od sezónních vlivů. V této práci je vývoj tohoto cenového indexu analyzován zevrubněji (viz kapitola 5. Vývoj inflace).
- b) *Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku*, tzv. *spotřebitelská inflace* vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny ve vykazovaném měsíci daného roku proti stejnému měsíci předchozího roku. Jedná se tedy o dosaženou cenovou úroveň, která vylučuje sezónní vlivy tím, že se porovnávají vždy stejné měsíce. Index je také zevrubně analyzován v kapitole 5.
- c) *Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen k předchozímu měsíci*, vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny sledovaného měsíce proti předchozímu měsíci.
- d) *Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen k základnímu období (rok 2000 = 100)*, vyjadřuje změnu cenové hladiny sledovaného měsíce příslušného roku proti roku 2000. [19]

ČSÚ sleduje a publikuje celou řadu dalších cenových indexů, mezi které patří index cen průmyslových výrobců, index cen zemědělských výrobců, index cen stavebních prací a index cen tržních služeb (blíže viz kapitola 4.2. Ceny výrobců).

1.3.1. Klasifikace výrobků a služeb ve spotřebním koši

Od roku 2001 se vývoj indexu spotřebitelských cen (životních nákladů) sleduje na nových spotřebních koších (soubor reprezentantů včetně vah, které jim jsou přiřazeny). V rámci revize byl revidován výběr cenových reprezentantů, vahový systém, soubor respondentů, metodika zjišťování, způsob výpočtu a členění indexů.

Současně došlo ke změně v členění úhrnných indexů spotřebitelských cen (životních nákladů), podle klasifikace **CZ - COICOP**, která vychází z mezinárodní klasifikace individuální spotřeby podle účelu COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose) a která třídí výrobky a služby do 12 hlavních oddílů.

1. **Potraviny a nealkoholické nápoje** – veškeré potraviny včetně nealkoholických nápojů.
2. **Alkoholické nápoje a tabák** – alkoholické nápoje a tabákové výrobky.
3. **Odívání a obuv** – oděvní materiály, oděvy, oděvní doplňky, textilní galanterie, obuv; včetně oprav.
4. **Bydlení, voda, energie, paliva** – nájemné, úhrady za užívání družstevních bytů, služby spojené s užíváním bytu, výrobky a služby pro běžnou údržbu bytu, vodné a stočné, odvoz popela a odpadků, všechny druhy energií (plyn, elektřina, teplo), tuhá paliva.
5. **Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy** – nábytek a bytové vybavení, koberce a ostatní podlahové krytiny, bytový textil vč. ložního prádla, domácí spotřebiče, skleněné, keramické, stolní a kuchyňské potřeby pro domácnost, zboží a služby pro běžnou údržbu domácnosti, nářadí, nástroje a různé potřeby pro dům a zahradu.
6. **Zdraví** – léčiva a zdravotnické výrobky, stomatologické výrobky, služby očních optiků, služby lékařů, lázeňskou péči.
7. **Doprava** – osobní dopravní prostředky vč. oprav a náhradních dílů, pohonné hmoty, veřejná doprava (železniční, autobusová, MHD, letecká), doprava žáků a studentů.
8. **Pošty a telekomunikace** – poštovní služby, telefonní přístroje (mobilní telefony), telefonní služby.
9. **Rekreace a kultura** – rozhlasové a televizní přijímače, magnetofony, osobní počítače, hudební nástroje, sportovní potřeby; vč. oprav, knihy, noviny a časopisy, hračky, papírenské zboží, kulturní služby, sportovní aktivity, tuzemskou a zahraniční rekreaci, květiny a potřeby pro jejich pěstování, domácí zvířata a potřeby pro jejich chov vč. veterinární služby.
10. **Vzdělávání** – všechny stupně vzdělávání vč. výuky jazyků a umělecké výchovy.
11. **Stravování a ubytování** – zahrnuje jídla a nápoje v restauracích, kavárnách a podobných zařízeních, závodní stravování, školní stravování, ubytování v hotelích, turistických ubytovnách, chatách, na internátě a vysokoškolské koleji.
12. **Ostatní zboží a služby** – služby osobní péče, elektrické spotřebiče pro osobní péči, kosmetické výrobky, klenoty, hodinky, koženou galanterii, pojištění (osob, bytů, domů automobilů), sociální a finanční služby, správní a administrativní poplatky. [19]

1.3.2. Výběr cenových reprezentantů

Ceny výrobků určité homogenní skupiny, vyrobených ze stejných surovin a materiálů a shodných užitkových vlastností se vyvíjejí ve vysoké vzájemné korelaci. Z toho vychází princip spotřebního koše cenových reprezentantů a jeho vztah k níže popsanému vahovému schématu. Každý cenový reprezentant reprezentuje stejný nebo velmi obdobný cenový vývoj té části výdajů obyvatel, která je jako váha reprezentantu přiřazena. Za cenové reprezentanty jsou proto vybírány výrobky, které s dostatečnou přesností a spolehlivostí vyjadřují průměrnou změnu cenové hladiny všech výrobků a služeb příslušné třídy COICOP z níž byly vybrány. Při výběru reprezentantů je přihlíženo zejména k jejich vahovému podílu ve struktuře spotřeby (nejméně 0,5 promile; méně v těch případech, kdy bylo nutné zachovat třídu COICOP). Dále pak k jejich stálosti na trhu a jeho snadné zaměnitelnosti v budoucnu. [19]

Počet cenových reprezentantů v novém spotřebním koši pro výpočet indexů spotřebitelských cen (životních nákladů) byl po revizi v roce 2001 následující:

1. Potraviny a nealkoholické nápoje	164
2. Alkoholické nápoje a tabák	16
3. Odívání a obuv	79
4. Bydlení, voda, energie, paliva	58
5. Bytové vybavení, zař. domácnosti, opravy	93
6. Zdraví	38
7. Doprava	104
8. Pošty a telekomunikace	39
9. Rekreace a kultura	112
10. Vzdělávání	11
11. Stravování a ubytování	47
12. <u>Ostatní zboží a služby</u>	<u>51</u>
Úhrnem	812

Každoročně se provádí aktualizace spotřebního koše, čímž se jejich počet mírně mění.

Vzhledem k místním, časovým a věcným odlišnostem v poptávce i nabídce dávají popisy reprezentantů možnost řešit prostorový, časový i věcný nesoulad v poptávce a nabídce formou konkrétních variet výrobků a služeb placených obyvatelstvem. Varieta cenového reprezentanta představuje zcela konkrétní, ve zpravodajské jednotce trvale šetřený, výrobek nebo službu respektující konkrétní podmínky nabídky v místě šetření a nevybočující z charakteristiky (rámcového popisu) cenového reprezentanta. *Varieta je konkretizována:*

- obchodní značkou nebo konkrétním dodavatelem výrobku nebo služby,
- konkrétní hmotností nebo jiným kvantitativním parametrem výrobku,
- přípustnou kvalitativní odchylkou od standardu popsaného v Seznamu cenových reprezentantů zboží a služeb placených obyvatelstvem. [19]

1.3.3. Váhový systém

Základem pro konstrukci vahového systému byla statistika rodinných účtů. Ta je běžně využívána v praxi cenové statistiky členských států Evropské unie. Pro potřeby revize statistiky spotřebitelských cen bylo s odborem statistiky šetření u domácností dohodnuto mimořádné roční šetření s velmi podrobným členěním peněžních výdajů domácností v roce 1999 (viz tab. 1). Tak vznikl základ vahového systému, který vycházel z členění výdajů domácností cca do 1 460 položek. Podrobné rozčlenění ročních peněžních výdajů na jednoho člena domácnosti zaručilo poměrně homogenní vnitřní strukturu tříd, usnadnilo zpracování návrhu vahových podílů a výběr jednotlivých reprezentantů.

Výsledky statistiky rodinných účtů byly zpracovány následujícím způsobem:

- nulové a bezvýznamné vahové podíly některých položek z celkového počtu cca 1 460 byly přiřčeny k sortimentně vhodným položkám nebo poměrnými podíly připočteny k ostatním položkám odpovídající třídy;
- vahové podíly 1 promile a více a některé heterogenní položky, které bylo nutné obsadit dvěma nebo více reprezentanty byly rozděleny buď podle dostupných podkladů, s využitím výsledků mimořádných šetření nebo rovnoměrně. [19]

Pro zpřesnění vahových podílů cenových reprezentantů oddílu bydlení bylo využito výsledků mimořádného výběrového šetření o struktuře bytového fondu, které odbor statistiky šetření u domácností provedl v roce 1999. Údaje statistiky rodinných účtů byly korigovány údaji statistiky národních účtů.

Tabulka 1: Rozdělení vah (významu) jednotlivým skupinám spotřebního koše

Oddíly COICOP	Váha v promile
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2
3. Odívání a obuv	56,9
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4
5. Bytové vybavení, zařízení domácnosti; opravy	67,9
6. Zdraví	14,4
7. Doprava	101,4
8. Pošty a telekomunikace	22,5
9. Rekreační a kultura	95,5
10. Vzdělávání	4,5
11. Stravování a ubytování	74,2
12. Ostatní zboží a služby	49,5
Celkem	1 000,00

Zdroj: ČSÚ

2. Cílování inflace

Začátkem roku 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. Tento nový měnově politický režim vystřídal předchozí schéma měnové politiky založené na kurzovém závěsu a cílování peněžní zásoby. Na rozdíl od těchto zprostředkujících cílů znamená cílování inflace přímou orientaci na cenovou stabilitu.

Cílem této kapitoly je zhodnotit režim cílování inflace jako strategii tvorby měnové politiky v České republice. V první podkapitole jsou stručně popsány nejdůležitější měnově politické režimy a jejich charakteristické rysy. V další části je vysvětlen pojem čistá inflace a souvislost s cílováním inflace a pak následuje vysvětlení stanovených inflačních cílů ČNB.

2.1. Základní typy režimů měnové politiky

V této kapitole budou diskutovány čtyři nejčastěji využívané režimy, budou uvedeny jejich hlavní rysy a popsána charakteristika prostředí, které je pro daný režim nejpříhodnější. Základním charakteristickým znakem všech popsaných měnových režimů je existence nominální kotvy (konkrétně měnový kurz, cíl pro peněžní agregát, inflační cíl), tj. nominálních makroekonomických veličin ukotvujících cenový vývoj.

2.1.1. Cílování měnového kurzu

V režimech cílování měnového kurzu se centrální banka prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí snaží zajistit stabilitu nominálního kurzu a takto „dovést“ nízkou inflaci z kotevní země. V základní variantě cílování kurzu hovoříme o kurzovém závěsu. Jedná se o fixaci nominálního kurzu vůči měně jedné či několika zemí. Zpravidla je taková „kotevní země“ větším státem s nízkou inflací a výrazným podílem na vzájemném obchodě. Tento režim však má i další varianty. Lze stanovit pásmo pro vývoj nominálního měnového kurzu. V rámci tohoto pásma se může kurz volně vyvíjet, přičemž centrální banka při nebezpečí překročení hranice pásma intervenuje. Udržení kurzu je závazkem, k jehož splnění jsou nutné určité předpoklady. Jedná se především o vhodný mix makroekonomických politik zajišťující nízký inflační diferenciál vůči kotevní měně, dostatečnou výši devizových rezerv, udržení konkurenceschopnosti a celkovou kredibilitu země. [13]

2.1.2. Cílování peněžní zásoby

Cílování peněžní zásoby vychází z poznatku ekonomické teorie, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Měnová politika se v tomto režimu soustřeďuje na zajištění přiměřeného tempa růstu zvoleného peněžního agregátu. Tato veličina je podle kvantitativní rovnice směny úměrná tempu růstu nominálního výstupu (produktu). Rozmanitost tohoto režimu se projevuje ve volbě peněžního agregátu, v

typu koridoru pro jeho cíl a ve způsobu řízení zvoleného agregátu. Výhodou tohoto režimu je především možnost provádět nezávislou měnovou politiku a reagovat tak na specifické problémy, které vznikají v domácí ekonomice.

2.1.3. Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité nominální veličiny nevyhlášené explicitně, ale přijaté pouze interně v rámci centrální banky, aniž by byl vyhlášen konkrétní parametr nebo kritérium. Pro centrální banku znamená tento režim značný prostor a volnost. Problémem však je menší transparentnost, kdy není zcela jasné, jak hodnotit měnovou politiku centrální banky a předvídat její chování. [13]

2.1.4. Cílování inflace

V devadesátých letech stále více centrálních bank zavádí historicky nejmladší měnově politický režim – cílování inflace. K hlavním znakům tohoto režimu patří veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Většinou jsou cíle vymezeny k určitému konkrétnímu období, ale mohou to být i intervaly v podobě průběžného (klesajícího nebo horizontálního) pásma. Veřejně je rovněž deklarováno odhodlání k dlouhodobé cenové stabilitě. Jedná se tedy o aktivní a přímé formování inflačních očekávání.

Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty. Vedle těchto hlavních faktorů inflace jsou analyzovány proměnné z trhu práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezera výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod. Tento režim předpokládá dobrou schopnost predikce budoucího vývoje naznačených makroekonomických veličin a jejich implikací pro inflaci. Cílovaný cenový index je volen dostatečně široký a reprezentativní, aby dobře předvídal celkovou inflaci. Jsou však vylučovány položky, jejichž cenový vývoj podléhá vlivu exogenních faktorů, které nejsou měnovou politikou ovlivnitelné. [11]

Výhodou cílování inflace je možnost autonomního řízení měnové politiky, a to i ve světě postupující globalizace, finančních inovací a liberalizovaných kapitálových toků. Jeho povaha umožňuje zahrnutí co největšího množství informací do rozhodovacího procesu. Další výhodou cílování inflace je transparentnost měnové politiky, která zvyšuje její srozumitelnost pro veřejnost a umožňuje lépe předvídat záměry centrální banky. To se příznivě promítá do růstu její kredibility, která je důležitou podmínkou efektivního fungování tohoto schématu využívajícího ovlivňování inflačních očekávání. Výhodou cílování inflace je i jeho střednědobé zaměření, které koresponduje s poměrně velkým zpožděním dopadů měnově politických opatření na vývoj inflace. Nevýhodou tohoto schématu řízení měnové politiky je to, že centrální banka není většinou schopna ovlivňovat všechny položky zahrnované do indexu spotřebitelských cen, jehož vývoj primárně ukotvuje inflační očekávání. Úspěšnost predikce inflace rovněž závisí na vývoji exogenních faktorů inflace a v případě ČR i na rozsahu úprav regulovaných cen a změn nepřímých daní. [13]

2.2. Čistá inflace a cílování inflace

Inflační cíle jsou definovány s využitím koncepce tzv. čisté inflace. Tento koncept představuje kompromis mezi záměrem využít co nejširší cenový index, ale současně cílovat pouze položky „standardního“ cenového vývoje, nikoli tedy důsledky administrativních a daňových změn, jež se zcela vymykají působnosti měnové politiky. Index čisté inflace je odvozen z celkového indexu spotřebitelských cen s vyloučením položek regulovaných cen, cen ovlivňovaných administrativními opatřeními a při očištění o vliv změn nepřímých daní. Index spotřebitelských cen je tvořen v současné době 812 položkami, regulované ceny zahrnují 117 položek a čistá inflace má tedy 695 položek. Poměr těchto dvou cenových okruhů při zohlednění stávajících vah ve spotřebitelském koši je zhruba 82,2 : 17,8, tedy s výraznou převahou položek čisté inflace. Indexy čisté inflace jsou zpracovávány a publikovány Českým statistickým úřadem, tj. nezávislou institucí, což je žádoucím atributem jejich důvěryhodnosti a spolehlivosti. [19]

Vyloučení určitých položek resp. vlivů z celkového cenového pohybu při stanovení inflačního cíle je postup zcela obvyklý i v zahraničí, včetně vyspělých zemí. Mezi položkami, o něž je zpravidla cílený index očišťován, figurují vedle změn nepřímých daní zejména změny cen dovážených komodit, ceny potravin a zemědělských produktů. To jsou položky, jejichž ceny podléhají značným výkyvům a fluktuacím a současně jsou málo citlivé na měnově politické nástroje centrální banky dané země. Na rozdíl od řady zemí, index čisté inflace cílený ČNB není očištěn o zmíněné položky. Například váha cen potravin představuje zhruba 1/3 indexu spotřebitelských cen, při jejich vyloučení by se proto podstatně zúžil záběr a také dosah cíleného indexu.

Stanovení inflačních cílů a jejich realizace měnově-politickými opatřeními musí respektovat celou řadu komplikujících faktorů. Zmíněné cíle a opatření měnové politiky mívají do bližší či vzdálenější budoucnosti, a ta je vždy spojena se značným stupněm rizika a nejistoty. Prognózy mají definičně pouze pravděpodobnostní charakter, znalost transmisního mechanismu měnové politiky je vždy jen nedokonalá, navíc tento mechanismus sám podléhá změnám stejně jako časová zpoždění jeho jednotlivých kanálů.

Institucionální rámec inflačního cílení v české ekonomice reaguje na tyto nejistoty ve dvou rovinách, obdobně jako v celé řadě dalších zemí:

- identifikací inflačních cílů v podobě intervalu, jenž by měl umožnit adaptaci na běžnou míru fluktuací veličin reálné i peněžní sféry,
- souborem tzv. **výjimek**, které zahrnují nepředvídané nárazové změny, fluktuace a šoky, jejichž vznik leží zcela či v převažující míře mimo dosah opatření měnové politiky a současně výrazně vychylují vývoj cenových indexů. Institut těchto výjimek opravňuje měnovou politiku k tomu, aby bezprostředně nereagovala na zmíněné nárazy, neboť takováto reakce by byla nákladná z hlediska vývoje reálné ekonomiky a jejího výkonu a současně i kontraproduktivní pro vlastní dezinflační proces. [3]

Exogenní a nepředvídatelné faktory, které splňují kritérium výjimek, jsou definovány následovně:

- výrazné odchylky světových cen surovin, energetických zdrojů a komodit od jejich predikcí,
- výrazné odchylky devizového kurzu od jeho predikce, jež nesouvisejí s vývojem domácích fundamentálních veličin a s domácí měnovou politikou,
- výrazné změny v podmínkách zemědělské výroby s dopadem na ceny zemědělských výrobců,
- živelní pohromy a jiné mimořádné situace s nákladovými a poptávkovými dopady do cenové oblasti,
- úpravy regulovaných cen, jejichž dopad do celkové inflace by přesáhl 1 – 1,5 procentního bodu,
- skokové úpravy nepřímých daní. [3]

Jakkoli se koncept čisté inflace jeví i s výhodou zpětného pohledu jako plně oprávněný v podmínkách výchozí fáze nápravy relací regulovaných cen, má nevyhnutelně svá omezení. Jde především o odlišný vývoj indexu spotřebitelských cen a indexu čisté inflace a jeho důsledky pro účinnost měnové politiky, formování inflačních očekávání a komunikaci s veřejností. Bylo proto žádoucí přejít k cílování širšího indexu spotřebitelských cen. V tomto směru bylo pozitivní, že vláda předložila scénář etap nápravy regulovaných cen se závazkem dokončit tento proces do konce roku 2002. Za předpokladu realizace takto vymezené konvergence indexu spotřebitelských cen a čisté inflace je možno plynule přejít na cílování indexu spotřebitelských cen.

2.3. Inflační cíl ČNB pro období 2002 – 2005

Důležitým mezníkem se stalo v dubnu 1999 vyhlášení *Dlouhodobé měnové strategie*, která vytyčila hlavní rysy dezinflační trajektorie v dlouhodobém horizontu. *Dlouhodobá měnová strategie* obsahuje záměr dosáhnout udržitelné cenové stability v horizontu roku 2005. Současně formuluje principy pro stanovování inflačních cílů mezi roky 2000 a 2005. Cenová stabilita byla stanovena pro meziroční čistou inflaci na úrovni 1 – 3 %. Průběh dezinflační trajektorie i úroveň cenové stability vytvářejí prostor nezbytný pro nápravu deformovaných cenových relací a cenové přizpůsobení v souvislosti s procesem konvergence k EU. Významným prvkem *Dlouhodobé měnové strategie* je explicitní zájem ČNB na vyhlášení inflačních cílů ve spolupráci s vládou. Tento princip vychází z přesvědčení, že režim cílování inflace je tím efektivnější, čím více se může opřít o kooperaci všech relevantních subjektů v ekonomice. Soulad inflačních očekávání ekonomických subjektů a jejich nízká úroveň vytvářejí předpoklady pro minimalizaci nákladů dezinflačního procesu, pro dosažení relativně nízké hladiny úrokových sazeb a pro udržitelný ekonomický růst.

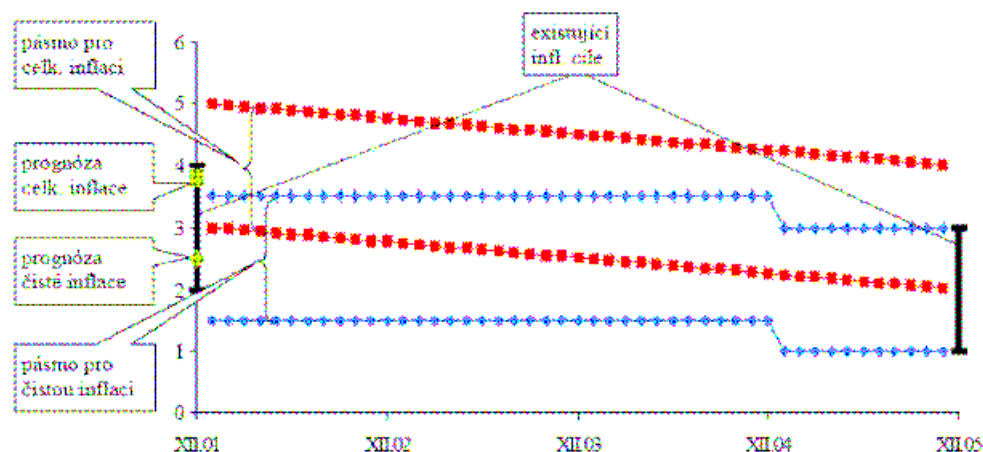
V dalším období je žádoucí dosaženou stabilitu makroekonomického vývoje dále posilovat a udržovat nízkoinflační vývoj. Tyto střednědobé záměry se odrážejí v navrhované podobě a v úrovni inflačního cíle. Cílové pásmo bylo vymezeno od počátku roku 2002 do konce roku 2005 jako dlouhodobý cíl cenové stability obsažený

v *Dlouhodobé měnové strategii*. Stanovení cílové trajektorie na delší období odpovídá střednědobému charakteru měnové politiky a praxi většiny zemí cílujících inflaci. Stanovení průběžného cílového pásma je možno provést alternativně: pro čistou nebo celkovou inflaci. Jak bylo uvedeno výše, *Dlouhodobá měnová strategie* definovala cenovou stabilitu pro čistou inflaci s tím, že hodnoty celkové inflace se v delším období postupně přiblíží k úrovni čisté inflace. Inflační cíl pro rok 2001 vyhlášený v dubnu 2000 byl ještě stanoven pro čistou inflaci. K cílování celkové inflace, tedy k cílování meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen, přistoupila ČNB v lednu 2002. Tento cenový index ve srovnání s čistou inflací komplexněji zachycuje cenový vývoj v ekonomice a je směrodatný pro rozhodování ekonomických subjektů, zejména domácností. Cíl vyjádřený v celkové inflaci je ve srovnání s cílem definovaným pro čistou inflaci pro širší veřejnost srozumitelnější a má větší potenciál ovlivnit inflační očekávání.

Z uvedených důvodů větší transparentnosti a vlivu na inflační očekávání ČNB navrhla tedy stanovit inflační cíl do roku 2005 v podobě indexu spotřebitelských cen. Jde o sestupné cílové pásmo navazující svou počáteční úrovní v lednu 2002 na hodnoty, které se očekávaly u celkové inflace koncem roku 2001. Toto pásmo pak během období 2002 – 2005 postupně klesalo na úroveň celkové inflace, která je shodná s cenovou stabilitou definovanou v *Dlouhodobé měnové strategii* pro čistou inflaci (viz obr. 1). Cílové hodnoty pro celkovou inflaci jsou tak odvozeny od trajektorie pro čistou inflaci naznačené v *Dlouhodobé měnové strategii* připočtením očekávaných dopadů změn regulovaných cen a dalších administrativních opatření.

Obrázek 1 ukazuje inflační cíl ČNB pro rok 2002 – 2005. Bylo navrženo pásmo vymezené v lednu 2002 intervalem hodnot celkové inflace 3 – 5 % a v prosinci 2005 intervalem hodnot celkové inflace 2 – 4 %. Navržené pásmo v indexu spotřebitelských cen odpovídá výše uvedenému horizontálnímu pásmu v čisté inflaci. Mírný pokles cílového pásma namísto horizontální podoby vychází z předpokladu klesajícího rozsahu úprav regulovaných cen ve sledovaném období, které tvoří vedle čisté inflace druhou složku celkové inflace. [10]

Obrázek 1: Inflační cíl ČNB



Zdroj: ČNB

3. Inflační faktory na straně poptávky

Inflační faktory na straně poptávky jsou ty faktory, které ovlivňují růst inflace nadměrným zvyšováním agregátní poptávky. Mezi základní faktory patří peněžní agregáty, úvěry poskytnuté rezidentům, úrokové sazby centrální banky a obchodních bank, devizový kurz, platební bilance (členěná na běžný, finanční a kapitálový účet a devizové rezervy), dále pak mezi základní faktory patří poptávka jednotlivých subjektů na trhu a nezaměstnanost.

3.1. Peněžní agregáty

„Peněžní agregát je souhrn určitého druhu peněz, který v dané ekonomice obíhá, a pro který je charakteristický určitý stupeň likvidity.“¹ Peněžních agregátů existuje celá řada, které se odlišují podle toho, jak široce problém peněz chápou. Národní měnová statistika (ČNB) je rozděluje na agregáty M1 a M2.

Peněžní agregát M1 zahrnuje:

- oběživo, tj. hotovost v Kč v držbě podnikové sféry a obyvatelstva bez hotovostí na pokladnách bank;
- netermínované vklady (jedenodenní vklady), tj. korunové vklady rezidentů uložené na účtech bez výpovědní lhůty u bankovní soustavy v členění na podnikovou sféru a obyvatelstvo.

Peněžní agregát M2 zahrnuje:

Celková peněžní zásoba, tj. primární zdroje bankovní soustavy po vyloučení vkladů fondů národního majetku, zdravotních pojišťoven a vkladů místních a centrálních vládních orgánů s výjimkou mimorozpočtových prostředků rozpočtových organizací. Je definována peněžním agregátem M2, ten zahrnuje:

- agregát M1;
- quasi peníze – vklady s dohodnutou splatností, tj. termínované korunové vklady rezidentů uložené na účtech s výpovědní lhůtou u bankovní soustavy v členění na podnikovou sféru a obyvatelstvo; dále zahrnují repo operace, tj. vklady související s operacemi prodeje a zpětného nákupu.

¹ Šimíková, I. *Finance 1 – přednášky*, b. m.: b. n. Technická univerzita v Liberci – katedra financí, 2004

Pro analýzu peněžních agregátů je použita metoda propočtu dle ECB, kterou ČNB používá od července 2004. Tato metoda používaná ECB propočítává peněžní roční míru růstu peněžních agregátů z toků měsíčních finančních transakcí (tj. rozdílu stavů peněžních agregátů) očištěných o pohyby devizového kurzu, reklasifikace a ostatní přecenění, která nejsou důsledkem těchto transakcí. Roční míra růstu pro daný měsíc je součinem 12 součinitelů každého předchozího měsíce. Hlavním cílem využití uvedené metody propočtu je dle ECB přesnější srovnatelnost vývoje peněžních agregátů mezi jednotlivými obdobími. [2]

3.1.1. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2002

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 dosahoval na konci roku 2001 34,6 %. Poté začal klesat a na konci června roku 2002 dosáhl nejnižší hodnoty v tomto roce 28,4 %. Příčinou poklesu bylo snížení netermínovaných vkladů podnikatelských subjektů a nižší poptávka ekonomických subjektů po penězích. Dynamika růstu oběživa také zaznamenala pokles, který trval až do dubna 2002 a to o 0,8 procentního bodu na 6,2 %, poté pokračovala v růstu. Podíl oběživa na peněžní zásobě se stabilizoval na úrovni 11,5 %, což je mírně pod průměrnou úrovní roku 2001.

V druhém pololetí roku 2002 začal meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 opět růst, přičemž kulminoval v říjnu na úrovni 39,4 % (viz obr. 2). Tento vzestup se týkal především růstu netermínovaných vkladů o 66,9 mld. Kč a to vlivem snižování úrokových sazeb termínovaných vkladů, což podporuje jak růst netermínovaných vkladů, tak oběživa. Meziroční přírůstek oběživa v druhém pololetí pokračoval v růstu a pohyboval se kolem úrovně 10 %. Celková suma peněžního agregátu M1 byla na konci roku 787,7 mld. Kč. Podíl oběživa na peněžní zásobě vzrostl z 11,5 % na 12,1 %. Tento růst mohl souviset s předvánočními nákupy a tedy vysokou poptávkou po penězích. [15]

3.1.2. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2003

V prvním pololetí roku 2003 se dále projevoval dlouhodobý vliv nízkých úrokových sazeb na termínované vklady. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 pokračoval v růstu až k březnové úrovni 19,6 %, což je nejvyšší přírůstek v roce. V následujících měsících dynamika růstu agregátu M1 sice vlivem snížení netermínovaných vkladů podnikatelské sféry klesla, ale stále vykazovala poměrně vysoký růst. Meziroční přírůstek oběživa pokračoval v rostoucím trendu, který započal v listopadu roku 2002. V červenci dosáhl úrovně 16,5 % (viz tab. 3). Podíl oběživa na peněžní zásobě dále vzrostl z 12,1 % na 12,8 % v červenci roku 2003.

V druhém pololetí roku meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 kolísá, avšak růst peněžního agregátu M1 zůstává i nadále velmi vysoký. Kolísavý vývoj dynamiky peněžního agregátu M1 byl dán částečně vývojem základny pro výpočet těchto peněžních agregátů v roce 2002. Na konci roku dosáhl celkový objem peněžního agregátu M1 hodnoty 902,8 mld. Kč. V druhém pololetí pokračoval i nadále růst objemu netermínovaných

vkładů v důsledku nízké úrovně hladiny úrokových sazeb. Meziroční přírůstek oběživa po červencové kulminaci klesal až do konce roku, avšak podíl oběživa na celkové peněžní zásobě mírně rostl, a to z červencových 12,8 % na listopadových 13,0 %. [16]

3.1.3. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2004

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v lednu 2004 vzrostl oproti lednu loňského roku o 4 % na 16,1 %. Tento nárůst se odrazil hlavně v netermínovaných vkladech domácností, které vzrostly o 55,3 mld. Kč, ale také v netermínovaných vkladech podniků, které se zvýšily o 24,4 mld. Kč. V únoru 2004 došlo k poklesu dynamiky růstu a následovalo období stagnace kolem 14 %. Zpomalování dynamiky peněžního agregátu M1 bylo konzistentní se zpomalováním dynamiky spotřebních výdajů domácností. Dynamika růstu se opět zvýšila v květnu na 16,7 % (viz tab. 2). Toto zvýšení se projevovalo u netermínovaných vkladů podniků. Jejich nárůst souvisel zhruba z poloviny s přesunem peněz z neobchodovatelných cenných papírů (depozitních směnec) zahrnovaných do quasi peněz. V rámci peněžního agregátu M1 naopak stagnoval růst netermínovaných vkladů domácností. Meziroční dynamika oběživa dále pokračovala v klesajícím trendu až do března 2004. V němž se dostala po 14-ti měsících pod úroveň 10 %.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 po snížení v červnu a červenci 2004, vzrostl v srpnu 2004 na 15,1 %. V uvedeném vývoji se projevoval vliv uvolněných reálných měnových podmínek. Zvýšená poptávka po likvidních penězích byla v srpnu 2004 u netermínovaných vkladů podniků, což bylo v souladu s ožívováním investic v prvním a druhém čtvrtletí 2004 (viz kapitola 3.6.7. Investiční poptávka v roce 2004). Naopak u domácností se meziroční dynamika netermínovaných vkladů zpomalovala. Od srpna začal meziroční přírůstek vysoce likvidního agregátu M1 klesat a tak v prosinci 2004 byla zaznamenána nejnižší úroveň přírůstku 6,6 % (viz obr. 2). Celkový objem peněžního agregátu M1 byl na konci roku 962,3 mld. Kč. Zpomalení růstu peněžního agregátu se projevovalo ve snižování tempa růstu oběživa (v prosinci na úroveň 7 %) i netermínovaných vkladů, což bylo v souladu se zvolněním tempa růstu spotřeby domácností (viz tab. 18). Dynamika netermínovaných vkladů nefinančních podniků zůstává na vyšší úrovni než u domácností, i když se v hodnoceném období také snížila. [17]

3.1.4. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2005

Dynamika růstu peněžního agregátu M1 se po výrazném poklesu v prosinci předchozího roku zvýšila meziročně o 2,5 % na 9,1 %. Poté však začala opět kolísavým tempem klesat (viz tab. 2). Na začátku roku 2005 méně rostly jednodenní vklady domácností, což bylo v souladu s klesající spotřebou domácností (viz kapitola 3.6.4 Poptávka domácností v roce 2005). Naopak meziroční přírůstek oběživa se zvyšoval z důvodů devizové intervence ČNB proti nadměrnému zhodnocení koruny (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005).

Růst likvidních peněz zahrnutých v rámci peněžního agregátu M1 se ve druhém a třetím čtvrtletí zpomalil až na 5,1 % v září. Méně opět rostly jednodenní vklady domácností i nefinančních podniků. Naopak dynamika oběživa se v souladu s mírným zvýšením spotřeby domácností urychlila. To dokládá přetrvávající poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích ovlivňovanou mírně uvolněnou úrokovou mírou (viz kapitola 3.3.4. Vývoj úrokové sazby v roce 2005).

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 po snížení v září na nejnižší úroveň sledovaného období v říjnu výrazněji vzrostl a následně v listopadu a prosinci se zvýšil na 10,5 % respektive na 13 % (viz obr. 2). Obdobný vývoj se projevoval u jednodenních vkladů, jejichž růst činil v listopadu 10,6 %. Dynamika oběživa se také v průběhu roku 2005 zvyšovala a v prosinci dosáhla úrovně 11,4 %. To bylo stejně jako v předchozím čtvrtletí v souladu s mírným urychlením spotřebních výdajů domácností. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se v hodnoceném období zvyšoval a v listopadu dosáhl historicky nejvyšší úrovně 54,9 %. To dokládá stále přetrvávající poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Celkový objem peněžního agregátu M1 měl na konci roku hodnotu 1 087,2 mld. Kč. [18]

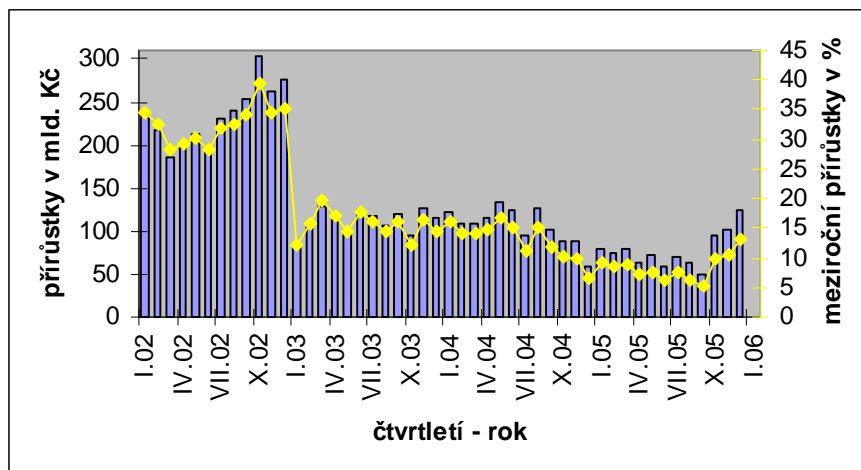
Z následujícího obrázku a tabulky lze vidět, že přírůstky agregátu M1 se pohybovaly v roce 2002 na vysoké úrovni oproti ostatním rokům, což bylo způsobeno změnou metodiky výpočtu peněžních agregátů podle ECB. V dalších letech meziroční přírůstky postupně klesaly. Tento vývoj do konce roku 2004 byl způsoben snižováním tempa růstu oběživa a snižováním netermínovaných vkladů vlivem poklesu spotřeby domácností (viz tab. 18). V posledním čtvrtletí roku 2005 se však dynamika agregátu M1 zrychlovala především vlivem růstu rychlosti přírůstků oběživa.

Tabulka 2: Přírůstky peněžního agregátu M1 v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	235,5	217,9	186,1	196,2	211,6	197,5	230,9	238,8	253,5	303,9	262,0	275,7
v %	34,6	32,4	28,4	29,2	30,2	28,3	32,0	32,6	34,0	39,4	34,4	35,0
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	82,3	106,6	128,4	114,0	101,4	124,1	117,3	106,6	119,0	94,2	126,0	115,1
v %	12,1	15,8	19,6	17,0	14,5	17,8	16,2	14,6	16,0	12,2	16,5	14,6
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	122,5	109,6	109,6	116,0	134,1	123,7	94,6	126,9	101,3	87,9	88,1	59,5
v %	16,1	14,1	14,0	14,8	16,7	15,1	11,3	15,1	11,7	10,2	9,9	6,6
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	80,1	74,7	79,4	63,7	71,5	58,4	70,7	62,3	49,3	95,1	102,4	124,9
v %	9,1	8,4	8,9	7,1	7,6	6,2	7,6	6,4	5,1	10,0	10,5	13,0

Zdroj: ČNB

Obrázek 2: Vývoj peněžního agregátu M1 v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

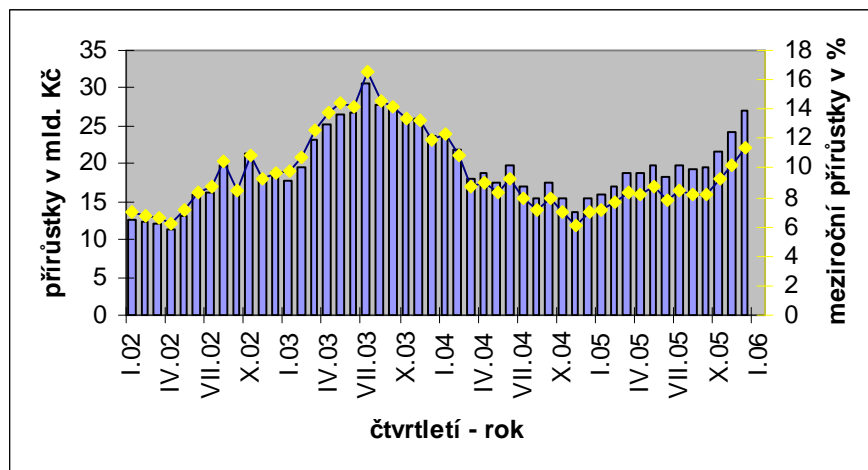
Tabulka a obrázek 3 ukazuje přehled přírůstků oběživa v letech 2002 – 2005. Meziroční přírůstek oběživa až do července roku 2003 s mírný výkyvy vzrůstal. Příčinou byl především pokračující nárůst úvěrové emise, deficitní hospodaření vlády a pokles objemu nezúčtovaných položek mezi klienty a obchodními bankami. Od července roku 2003 se začala dynamika růstu oběživa zpomalovat, což bylo v souladu s nižším růstem spotřebních výdajů domácností a tedy nízkou poptávkou po penězích, která byla v souladu s nízkou inflací. V závěru sledovaného období se začaly přírůstky oběživa zrychlovat vlivem zvýšené poptávky po penězích.

Tabulka 3: Přírůstky oběživa v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav v mld.Kč	179,9	182,2	182,8	183,3	184,9	188,5	185,6	190,5	192,2	195,1	198,6	197,8
v %	7,0	6,8	6,6	6,2	7,1	8,4	8,8	10,4	8,5	10,9	9,2	9,6
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav v mld.Kč	197,6	201,7	205,9	208,5	211,4	215,2	216,2	218,2	219,4	221,3	224,7	221,4
v %	9,8	10,7	12,6	13,8	14,4	14,2	16,5	14,6	14,2	13,4	13,2	11,9
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav v mld.Kč	221,9	223,7	224	227,2	228,9	234,9	233,2	233,7	236,8	236,8	238,4	236,8
v %	12,3	10,9	8,8	9,0	8,3	9,2	7,9	7,1	7,9	7,0	6,1	7,0
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav v mld.Kč	237,8	240,8	242,9	245,9	248,7	253,2	253,0	252,9	256,3	258,5	262,7	263,8
v %	7,2	7,7	8,4	8,2	8,7	7,8	8,5	8,2	8,2	9,2	10,2	11,4

Zdroj: ČNB

Obrázek 3: Vývoj přírůstků oběžíva v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

3.1.5. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2002

Po vzestupu peněžního agregátu M2 v prosinci 2001 na 13 % dynamika meziročních přírůstků peněžní zásoby od ledna až do července 2002 postupně klesala až na červencovou úroveň 4,5 %. Pokles meziročních přírůstků M2 za celé období ukazuje celkově nižší příliv peněz do ekonomiky ve srovnání se stejným obdobím roku 2001. Důvodem poklesu bylo postupné snižování poptávky po penězích v podnikovém sektoru v souladu s mírným zpomalením ekonomického růstu, které se do držby peněz u obyvatelstva obvykle promítá s určitým zpožděním. Ve struktuře vkladů podniků se projevil pokles depozitních směnek o 30 mld. Kč a pokles vkladů v cizích měnách o 17,9 mld. Kč. V sektoru domácností mírně rostly od počátku roku 2002 především korunové vklady, zatímco vklady v cizí měně klesali. V poklesu meziročních přírůstků agregátu M2 se vlivem zpomalení ekonomického růstu promítl vliv nízkých úrokových sazeb na termínované vklady (tzn. růst agregátu M1) snahou investovat do výnosnějších produktů, jako jsou u podniků státní pokladniční poukázky nebo u domácností stavební spoření.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 od srpna 2002 začal mírně růst až na říjnovou úroveň 6,4 % a poté opět klesl až na prosincovou úroveň 3,5 % (viz obr. 4), což je nejméně od roku 1993. Příčinou kolísavého vývoje, který ovlivňoval především sektor podniků, byl vývoj čistých zahraničních aktiv, který v září a říjnu 2002 vzrostl a poté v listopadu a prosinci 2002 klesl. Další příčinou bylo zhoršení hospodaření státního rozpočtu. V sektoru podniků i v sektoru domácností vzrostly netermínované vklady o 22,1 mld. Kč (viz 3.1.1. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2002), což bylo způsobeno nízkou úrokovou sazbou. Vklady domácností a podniků v cizích měnách v období září až prosinec 2002 stagnovaly. Celková suma peněžního agregátu M2 na konci roku byla 1 651,8 mld. Kč. [15]

3.1.6. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2003

Pokles meziročního přírůstku peněžního agregátu M2 v prosinci 2002 se v lednu 2003 více prohloubil a pohyboval se nadále na nízké úrovni až do května, kdy dosáhl nejnižší úrovně 2 %. Snížení přílivu peněz do ekonomiky se týkalo především sektoru domácností. Pod vlivem nízkých úrokových sazeb na termínované vklady rostla peněžní zásoba u domácností především v segmentu oběživa a netermínovaných vkladů. Objem korunových termínovaných vkladů domácností dlouhodobě klesal v mírném tempu a to i přes pokračující růst vkladů v rámci stavebního spoření (jejich zvýšení nezabraňuje poklesu termínovaných vkladů, pouze ho eliminuje). Objem vkladů v cizí měně v sektoru domácností v tomto období opět stagnoval. Stejně jako v sektoru domácností i v sektoru podniků se dlouhodobě uplatňuje vliv nízkých úrokových sazeb, který konvertuje finanční prostředky podniků především do netermínovaných vkladů. Proto v květnu 2003 došlo ke snížení termínovaných vkladů domácností o 10,4 mld. Kč oproti počátku roku 2003.

Zvýšený příliv peněz do ekonomiky v druhé polovině roku 2003 znamenal zvýšení meziročního přírůstku peněžního agregátu M2 v prosinci na 6,9 % (viz obr. 4), což je nejvíc za posledních 18 měsíců. Růst peněžní zásoby se týkal jak sektoru domácností tak sektoru podniků. Domácnosti i nadále ukládaly peníze do netermínovaných vkladů, zatímco termínované korunové vklady klesly o dalších 6,1 mld. Kč. V sektoru podniků rostou významně také netermínované vklady (viz kapitola 3.1.2. Vývoj peněžního agregátu M1 v roce 2003) a vklady v cizí měně, které vzrostly o 14,2 mld. Kč. Celkový objem peněžního agregátu M2 měl na konci roku hodnotu 1 766,1 mld. Kč. [16]

3.1.7. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2004

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 se v průběhu prvního pololetí postupně zvyšovaly až dosáhly v červnu 2004 úrovně 10,3 % (viz obr. 4). Růst peněz byl ovlivňován zejména zlepšující se finanční situací podniků a očekáváním ekonomického růstu. Podniky zhodnocovaly dočasně volné finanční zdroje zejména prostřednictvím neobchodovatelných cenných papírů, což znamenalo zvýšení poptávky po nich. Jedná se především o depozitní směnky prostřednictvím kterých podniky lépe zhodnocují dočasně volné finanční zdroje ve srovnání s běžnými účty. V tomto období docházelo také k postupnému zastavování poklesu termínovaných vkladů, které souviselo s růstem stavebního spoření domácností vlivem vyšší výnosnosti a změnou podmínek od roku 2004.

Meziroční dynamika růstu peněžního agregátu M2 se v druhém pololetí roku 2004 zpomalila a dosáhla v prosinci 4,4 %. Zpomalení růstu peněžního agregátu M2 souviselo především s nižším růstem vkladů s dohodnutou splatností podniků a poklesem růstu repo operací prováděných především mezi obchodními bankami a finančními neměnovými institucemi. Vlivem nízké hladiny úrokových sazeb přetrvávala zvýšená držba vysoce likvidních peněz. Celkový objem peněžního agregátu M2 byl na konci roku 1 844,1 mld. Kč. [17]

3.1.8. Vývoj peněžního agregátu M2 v roce 2005

Od počátku roku 2005 se růst peněžního agregátu M2 mírně zrychlil a pohyboval se kolem úrovně 5 % (viz tab. 3). Na urychlení růstu peněžního agregátu M2 se podílelo zvýšení přílivu zdrojů ze zahraničí mimo jiné i vlivem prodeje Unipetrolu a také zvýšení roční míry růstu úvěrů podnikům a domácnostem (viz 3.2.4. kapitola Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2005). Ekonomické subjekty i v první polovině roku nadále poptávaly vlivem nízkých nákladů z držby peněz především vysoce likvidní peníze.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se od května postupně zpomaloval až dosáhl nejnižší úrovně v září 4,2 %. Ve struktuře peněžního agregátu M2 se snižoval růst vkladů domácností, zejména v důsledku nižšího růstu hrubého disponibilního důchodu a poklesu míry úspor při mírném urychlení dynamiky spotřebních výdajů.

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 zrychloval a na konci roku skončil na úrovni 8,2 %. V tomto období výrazně vzrostla dynamika vkladů nefinančních podniků o 7 procentních bodů na 9,6 % a vkladů domácností o 0,6 procentního bodu na 4,7 %. Roční míra růstu domácích úvěrů podnikům a domácnostem se i nadále podílela na růstu peněžního agregátu M2. Celkový objem peněžního agregátu M2 měl na konci roku hodnotu 1 994,5 mld. Kč. [18]

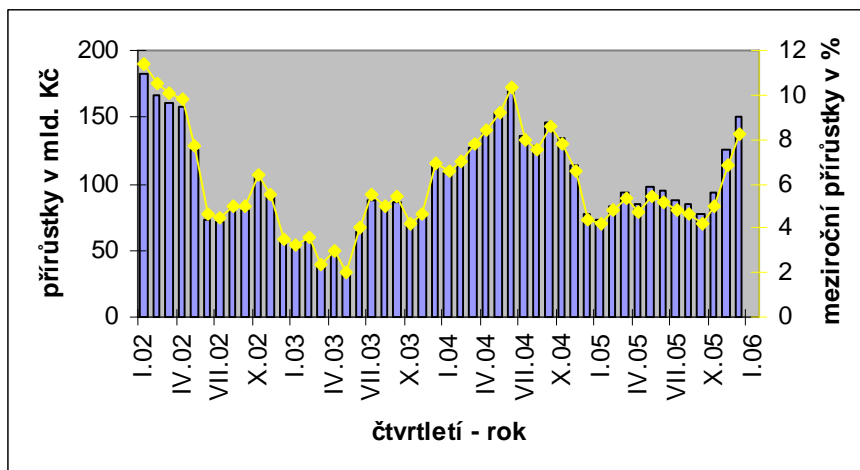
Následující tabulka a obrázek ukazuje přehled přírůstků peněžního agregátu M2 v letech 2002 – 2005. Je patrné, že tempo růstu agregátu M2 postupně klesalo. Důvodem poklesu bylo postupné snižování poptávky po penězích v podnikovém sektoru v souladu s mírným zpomalením ekonomického růstu, jenž se promítl v nízkých úrokových sazbách na termínované vklady. Od druhého pololetí roku 2003 se začal meziroční přírůstek zvyšovat, čímž docházelo k zastavování poklesu quasi peněz. Důvodem byla zlepšující se finanční situace podniků a zvyšování množství termínových vkladů, které souviselo s růstem stavebních spoření domácností.

Tabulka 4: Přírůstky peněžního agregátu M2 v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	181,8	166,9	160,2	157,9	125,4	72,9	71,9	81,3	80,5	104,9	90,8	57,8
v %	11,4	10,5	10,1	9,8	7,7	4,6	4,5	5,0	5,0	6,4	5,5	3,5
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	51,1	57,0	38,5	48,1	31,8	64,2	87,8	81,3	86,7	68,1	75,8	114,3
v %	3,2	3,6	2,4	3,0	2,0	4,0	5,5	5,0	5,4	4,2	4,6	6,9
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	108,0	114,7	127,4	138,7	153,1	169,3	135,5	127,8	145,4	133,7	114,5	78,0
v %	6,6	7,0	7,8	8,4	9,2	10,3	8,0	7,5	8,6	7,8	6,6	4,4
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	73,7	83,7	93,3	84,5	97,9	95,1	87,0	85,0	78,1	92,9	125,1	150,4
v %	4,2	4,8	5,3	4,7	5,4	5,2	4,8	4,6	4,2	5,0	6,8	8,2

Zdroj: ČNB

Obrázek 4: Vývoj přírůstků peněžního agregátu M2 v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

3.2. Úvěry poskytnuté rezidentům

Kritériem pro rozlišení rezidentského a nerezidentského subjektu je především ekonomické území (teritorium) země, střed ekonomického zájmu, sídlo subjektu nebo trvalé bydliště a hledisko času.

Rezidenty jsou tuzemské a zahraniční právnické a fyzické osoby včetně poboček zahraničních bank a zahraničních vlastníků budov a pozemků, které mají střed ekonomického zájmu na ekonomickém území České republiky, tj. zejména vyrábějí, poskytují služby, zabývají se financováním, pojišťováním, přerozdělováním prostředků nebo vystupují na trhu jako spotřebitelé. Zahraniční právnické a fyzické osoby s výjimkou poboček zahraničních bank a zahraničních vlastníků budov a pozemků na území České republiky jsou považovány za rezidenty, pokud ekonomicky působí na území České republiky nejméně jeden rok. [9]

Nerezidenty jsou fyzické a právnické osoby, které nesplňují klasifikační kritéria pro rezidenty. Za nerezidenty jsou považováni také zahraniční studenti a pacienti, i když studují nebo se léčí v České republice déle než jeden rok, jsou-li členy domácnosti v domovské zemi, která je středem jejich ekonomického zájmu. [9]

V souvislosti s úvěrovou emisí nás zajímá zejména velikost úrokové míry, která je blíže popsána v kapitole 3.3. Úroková míra ovlivňuje investiční aktivitu subjektů na trhu. Podnikatelské rozhodování se řídí posouzením výhodnosti různých forem zhodnocení peněžních zdrojů. V tomto rozhodování hraje důležitou roli posouzení výnosnosti a dlouhodobé úrokové míry. Je-li výnosnost investic výrazně vyšší než úroková míra, jsou tyto peněžní zdroje investovány. Je-li tomu naopak, jsou tyto zdroje zhodnocovány prostřednictvím úročených účtů jako vklady. Se zvyšováním úvěrové emise se zvyšuje množství peněz v oběhu, což působí přímo na pohyb cenové hladiny, a tím ovlivňuje tempo růstu inflace i tržní úrokovou míru.

Pro další analýzu vývoje úvěru jako faktoru ovlivňující vývoj inflace budou celkové úvěry rozděleny na:

- *korunové úvěry*, tj. korunové zdroje emitované bankovní soustavou rezidentům (podniková sféra a obyvatelstvo);
- *úvěry v cizí měně*, tj. zdroje v cizích měnách emitované bankovní soustavou rezidentům.

Údaje o úvěrové emisi nejsou srovnatelné s údaji s předchozími lety z důvodu metodické změny provedené od 1. ledna 2002. V souvislosti s touto úpravou byly z úvěrů vyloučeny mimorozpočtové a ostatní prostředky rozpočtových organizací. Údaje za minulé období byly přepočteny dle nové metodiky.

3.2.1. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2002

V průběhu roku 2002 nabýval meziroční přírůstek korunových úvěrů a úvěrů v cizí měně záporných hodnot. V prvním pololetí se tento úbytek prohluboval a kulminoval u korunových úvěrů v červenci na úrovni 27,1 % a u devizových úvěrů v červnu na úrovni 31,1 % (viz tab. 5). V důsledku těchto úbytků od počátku roku korunové úvěry poklesly o 59,1 mld. Kč a devizové úvěry poklesly o 14,4 mld. Kč. Uvedený vývoj byl odrazem nedostatečné efektivní poptávky po úvěrech podniků a souvisel se zpomalením ekonomického růstu (viz kapitola 4.4.1. Vývoj HDP v roce 2002).

Meziroční změna úvěrové emise v druhém pololetí výrazně vzrostla. Na konci roku dosáhla úrovně 6,2 % u korunových úvěrů a u devizových úvěrů 11,3 %. V tomto období korunové úvěry vzrostly o 20,5 mld. Kč na celkových 620,1 mld. Kč a devizové úvěry o 9,1 mld. Kč na celkových 101,1 mld. Kč. Rozhodující podíl na zvýšení úvěrové emise měly úvěry poskytnuté domácnostem. Na tomto vývoji se podílely zejména hypoteční úvěry (podporované nižší hladinou úrokových sazeb) a v menší míře úvěry ze stavebního spoření a spotřebitelské úvěry. Úvěry nefinančním domácím podnikům a podnikům pod zahraniční kontrolou poklesly. Uvedený vývoj byl ovlivněn zhoršenou finanční situací podniků v souvislosti se sníženou domácí a zahraniční poptávkou a vývojem devizového kurzu (viz kapitola 3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002). [15]

3.2.2. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2003

Úvěrová emise korunových vkladů se od ledna až do dubna 2003 zvyšovala. V květnu 2003 sice zaznamenala pokles, ale to nic neměnilo na faktu, že rostoucí trend úvěrů pokračoval i nadále. Korunové úvěry vzrostly v tomto období o 24,2 mld. Kč. Devizové úvěry mimo únor 2003 dále rostly a snížily meziroční úbytek až na dubnových -7 %. Růst úvěrů se projevoval zejména u domácností, nadále totiž přetrvávala poptávka domácností po úvěrech určených k financování bydlení. Uvedený vývoj byl podporován nízkou úrovní úrokových sazeb. Naopak úvěry poskytnuté podnikům se s výjimkou ledna 2003 snižovaly.

V dalším období pokračoval i přes nepatrné odchylky trend růstu korunových úvěrů až na prosincových 11,1 % (viz obr. 5). Suma korunových úvěrů byla tedy na konci roku 689 mld. Kč. Úvěry v cizích měnách v průběhu roku velmi kolísaly až k prosincové úrovni -4,4 % (viz obr. 6), což znamená, že hodnota devizových úvěrů poklesla na konci roku na 96,6 mld. Kč. Z hlediska druhové struktury úvěrů byla zaznamenána stagnace podílu provozních úvěrů a pokles investičních úvěrů. Naopak pokračoval růst podílu hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření. Podíl u spotřebitelských úvěrů zahrnující zejména kontokorentní úvěry stagnoval. [16]

3.2.3. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2004

Dynamika korunových úvěrů se od ledna do května 2004 zvyšovala až na květnových 13,2 %. Na tomto zvyšování se podílela jak podniková sféra tak i domácnosti. Růst úvěrů souvisel s růstem ekonomiky a byl odrazem postupného oživování efektivní poptávky po úvěrech v důsledku zlepšování finanční situace podniků. Poptávka domácností po dluhovém financování zůstává nadále vysoká, zejména po investicích do bydlení. Vysoká poptávka byla podporována nízkou hladinou reálných úrokových sazeb, stabilním růstem reálných disponibilních příjmů a nabídkou nových úvěrových produktů (např. americké hypotéky).

Dynamika korunových úvěrů se po mírném snížení v šestém a sedmém měsíci roku 2004 zvýšila a pohybovala se kolem úrovně 15 % (viz tab. 5). Celková hodnota korunových úvěrů byla na konci roku 790,1 mld. Kč. Oživování dynamiky úvěrů souviselo s růstem investic podniků ve třetím čtvrtletí (viz kapitola 3.6.7. Investiční poptávka v roce 2004). Podniky poptávaly úvěry s dlouhodobou splatností investičního charakteru, i když v hodnoceném období rostly rovněž krátkodobé i střednědobé úvěry. Růst úvěrů domácnostem zůstal nadále vysoký. Rozhodující podíl měly i nadále hypoteční úvěry. V poptávce domácností po úvěrech se projevovalo působení uvolněných úrokových podmínek a zvýšená nabídka úvěrů od měnových finančních institucí. Celková hodnota devizových úvěrů byla na konci roku 95,5 mld. Kč. [17]

3.2.4. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2005

Růst úvěrů se v roce 2005 dále zrychloval a na konci roku dosáhl nejvyšší úrovně ve sledovaném období 21,4 % (viz obr. 5). Zvyšování úvěrů se projevovalo u podniků i domácností a bylo i nadále podporováno poklesem celkové úrokové sazby z nových úvěrů (viz kapitola 3.3.4. Vývoj úrokových sazeb v roce 2005). Nadále přetrvávala vysoká poptávka podniků po dlouhodobých úvěrech určených k financování investic (podíl 53,1 % na celkových úvěrech). Podíl nových kontokorentních úvěrů se také zvyšoval a dosáhl 46,9 %, což naznačovalo, že výhodné úrokové podmínky podporují tendenci podniků financovat své provozní potřeby z cizích zdrojů. Růst úvěrů domácnostem zůstal vlivem nízké hladiny úrokových sazeb u nabídky úvěrů od bank také vysoký a v listopadu dosáhl 33,5 %. Rozhodující podíl na celkových úvěrech měly nadále úvěry na bydlení (67,4 %). Zvýšil se také růst spotřebitelských úvěrů podporovaný poklesem úrokové sazby z těchto úvěrů.

Rozhodující část úvěrů poskytnutých na spotřebu představují kontokorentní úvěry spojené především s debetními zůstatky na běžných účtech. Celková hodnota korunových úvěrů byla na konci roku 959,4 mld. Kč. [18]

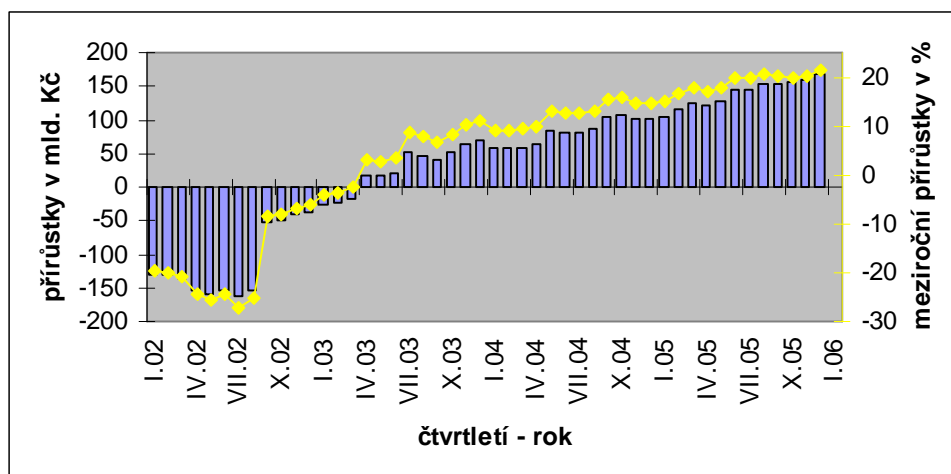
Následující tabulka a obrázek ukazuje přehled přírůstků korunových úvěrů v letech 2002 – 2005. Z obrázku je patrné, že od devátého měsíce roku 2002 se začala úvěrová emise výrazně zvyšovat, což bylo způsobeno postupným snižováním hladiny úrokových sazeb (viz kapitola 3.3. Úrokové sazby). V důsledku zvýhodněných úrokových podmínek docházelo k zvyšování poptávky domácností i podniků po úvěrech, což je moment pro ekonomiku akcelerující.

Tabulka 5: Přírůstky korunových úvěrů v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld.Kč	-129,8	-131,7	-136,3	-153,9	-159,1	-152,9	-162,5	-154,2	-51,4	-49,0	-41,8	-38,0
v %	-19,7	-20,1	-20,9	-24,6	-25,8	-24,5	-27,1	-25,2	-8,3	-7,9	-6,7	-6,2
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld.Kč	-26,0	-23,0	-16,0	18,8	16,3	21,4	51,9	47,0	41,5	52,4	63,8	68,9
v %	-3,9	-3,5	-2,4	3,0	2,6	3,4	8,7	7,7	6,7	8,4	10,2	11,1
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld.Kč	58,5	58,1	59,3	63,7	83,7	81,8	81,8	86,0	103,3	106,5	102,0	101,1
v %	9,2	9,2	9,3	9,9	13,2	12,7	12,5	13,0	15,6	15,8	14,8	14,7
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld.Kč	103,5	116,2	123,8	120,7	127,3	145,8	146,3	153,2	153,4	155,7	160,4	169,4
v %	15,0	16,8	17,8	17,0	17,8	20,0	20,0	20,6	20,1	20,0	20,3	21,4

Zdroj: ČNB

Obrázek 5: Vývoj přírůstků korunových úvěrů v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

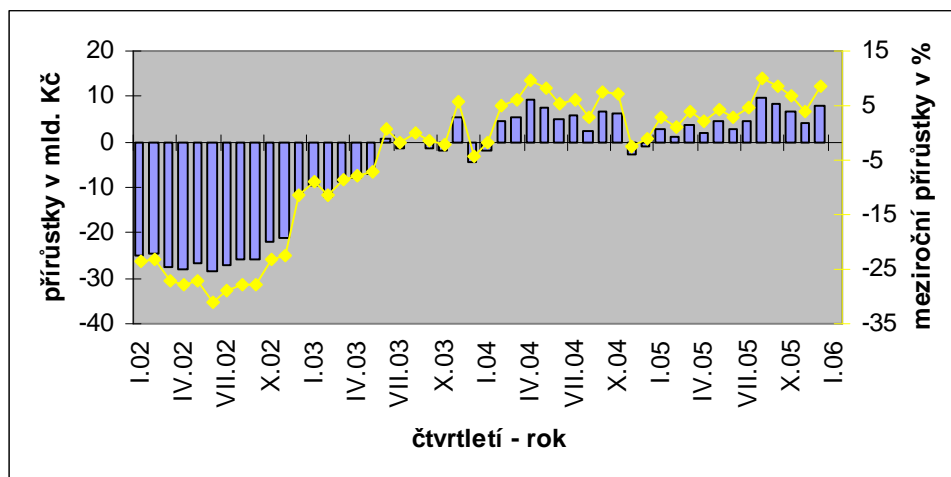
Z tabulky a obrázku 6 je zřejmé, že meziroční úbytek devizových úvěrů byl v průběhu roku 2002 poměrně vysoký. Tento vývoj souvisel s vývojem devizového kurzu, jenž posiloval (viz kapitola 3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002), což zapříčinilo sníženou zahraniční poptávku. Poté se dynamika úvěrové emise v dalších letech zvyšovala, což byl projev zlepšující se poptávky ze zahraničí. Na konci sledovaného období (prosinec 2005) dosáhly devizové úvěry celkové výše 103,7 mld. Kč.

Tabulka 6: Přírůstky úvěrů v cizí měně v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	-25,1	-24,5	-27,5	-28,0	-26,9	-28,6	-27,1	-26,0	-25,7	-21,9	-21,3	-11,4
v %	-23,6	-23,2	-27,1	-27,7	-27,3	-31,1	-29,1	-27,7	-27,8	-23,3	-22,6	-11,3
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	-9,4	-12,2	-8,6	-7,9	-6,9	0,6	-1,5	0,0	-1,5	-2,0	5,4	-4,5
v %	-8,8	-11,5	-8,5	-7,8	-7,0	0,6	-1,7	0,0	-1,6	-2,1	5,7	-4,4
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	-1,8	4,7	5,6	9,1	7,6	5,1	5,7	2,6	6,9	6,5	-2,6	-1,1
v %	-1,9	4,9	6,1	9,8	8,3	5,5	6,2	2,8	7,5	7,1	-2,6	-1,2
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v mld. Kč	2,7	1,1	3,7	2,1	4,4	2,9	4,5	9,7	8,3	6,6	4,0	8,2
v %	2,8	1,1	3,8	2,1	4,4	3,0	4,6	9,9	8,5	6,7	4,1	8,6

Zdroj: ČNB

Obrázek 6: Vývoj přírůstků úvěrů v cizí měně v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

3.3. Úrokové sazby

Důvodem zavedení úrokové sazby do analýzy poptávkové inflace je skutečnost, že úrokové sazby patří mezi nepřímé nástroje měnové politiky centrální banky. ČNB prostřednictvím základních úrokových sazeb, zejména pak diskontní sazbou ovlivňuje makroekonomický výkon ekonomiky a tedy i míru inflace. Expanzivní měnová politika, jež znamená zvyšování nominální zásoby peněz (např. snížením diskontní sazby), může vést k růstu poptávkové inflace. V tomto smyslu je poptávková inflace „vždy a všude peněžním jevem.“²

Na začátku této kapitoly bude věnována pozornost nejprve základním sazbám ČNB, protože právě ty ovlivňují nejvíce vývoj tržních úrokových sazeb prostřednictvím obchodních bank. Poté budou následovat úrokové sazby obchodních bank včetně jejich rozdělení a na závěr analýza vývoje úrokových sazeb v jednotlivých letech. Vzhledem k rozsáhlosti sledovaných parametrů úrokových sazeb ČNB u obchodních bank (viz rozdělení sazeb), je zaměřena pozornost pouze na celkové ukazatele domácností a na základní úrokové sazby ČNB.

Úrokové sazby Centrální banky

ČNB od prosince 1998 plně harmonizovala všechny své instrumenty s instrumenty ECB a používá následující úrokové (základní) sazby:

- *Dvoutýdenní repo sazba*, je hlavní limitní sazba vyhlášená ČNB. Obchodní banky mají možnost si za tuto sazbu u ČNB prostřednictvím uspokojených objednávek z repo tendrů uložit přebytečnou likviditu a to na čtrnáct dní. Po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce. Existuje však i tříměsíční repo sazba, jenž ČNB používá zřídka. Tato sazba se mění dle aktuální situace na trhu.
- *Diskontní sazba*, je také sazba vyhlášená ČNB, za kterou obchodní banky mohou v rámci depozitní facility ukládat přes noc (overnight money) u ČNB své peněžní prostředky. Diskontní sazba proto tvoří spodní hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb.
- *Lombardní sazba* (marginální zápůjční facilitita), je sazba vyhlášená ČNB, za kterou mají banky možnost půjčit si oproti akceptovatelnému kolaterálu (dohodnutý CP) od ČNB jakékoliv množství peněžních prostředků. Repo operace za lombardní sazbu začíná standardně v den žádosti a je splatná v následující pracovní den, tj. O/N (overnight) splatnost. Lombardní sazba proto tvoří maximální hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb. Jako zajištění úvěrů ČNB přijímá státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB a poukázky ČKA. V souvislosti se vstupem ČR do EU došlo k rozšíření o cenné papíry emitované vládami EU a vybranými nadnárodními emitenty. [7]

² Friedman M. *The Role of Monetary Policy*, American Economic Review, volume LVIII, march 1968, number 1.

Úrokové sazby obchodních bank

U klientských úrokových sazeb došlo od počátku roku 2004 ke změně metodiky. Nově čerpané úvěry (nerozlišuje se pro jaký účel jsou poskytovány) jsou nahrazeny nově poskytovanými úvěry (jsou poskytovány za specifickým účelem, viz rozdělení úrokových sazeb), pro které je rozhodující datum uzavření smlouvy, což lépe reflektuje poptávku po úvěrech při dané úrokové sazbě. Stejným způsobem začaly být sledovány i úrokové sazby z nových vkladů. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB. Proto jsou v této kapitole úrokové sazby analyzovány podle této metodiky již od roku 2002. [14]

Metodické vysvětlivky:

Úrok: je cena peněz, úplata za poskytnutí úvěru, která se vyjadřuje pomocí úrokové sazby v procentech ročně (per annum - p.a.).

Úroková sazba: míra odměny za přijetí vkladu nebo míra platby za poskytnutí úvěru v procentech ročně.

Průměrné úrokové sazby ze stavu úvěrů a vkladů:

Počítají se jako vážené aritmetické průměry ze zůstatků úvěrů a vkladů ke konci daného měsíce a z příslušné úrokové sazby.

Vzorec výpočtu průměrné úrokové sazby:

$$\overline{X} = \frac{\sum_{i=1}^k x_i \cdot n_i}{\sum_{i=1}^k n_i} \times 100 \quad (3.1)$$

\overline{X} = průměrná úroková sazba [%]

x_i = i-tá úroková sazba [%]

n_i = i-tý objem úvěru (vkladu) [Kč]

$i = 1 \dots k$ = počet vyskytujících se úrokových sazeb

Rozdělení úrokových sazeb obchodních bank

A. Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům ČR

- a) Domácnostem celkem
- b) Domácnostem na spotřebu
- c) Domácnostem na nákup bytových nemovitostí
- d) Nefinančním podnikům

Každá úroková sazba se sleduje také z pohledu splatnosti do 1 roku včetně, od 1 – 5 let včetně a nad 5 let.

B. Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů ČR

- a) Domácnostem celkem
- b) Domácnostem – vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně a nad 2 roky
- c) Domácnostem – vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně a nad 3 měsíce
- d) Nefinanční podniky celkem
- e) Nefinanční podniky – vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně a nad 2 roky
- f) Nefinanční podniky – vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně a nad 3 měsíce

C. Úrokové sazby z mezibankovních depozit

- a) úroková sazba PRIBOR, tj. mezibankovní zápůjční úroková sazba
- b) úroková sazba PRIBID, tj. mezibankovní výpůjční úroková sazba

3.3.1. Vývoj úrokových sazeb v roce 2002

Na konci roku 2001 byla dvoutýdenní repo sazba (dále 2T) ve výši 4,75 %, diskontní sazba 3,75 % a lombardní sazba 5,75 %. Z důvodu konvergence úrokových sazeb ČNB se sazbami v EMU, přistoupila ČNB k jejich postupnému snížení (viz tab. 7). K 26.04. 2002 byla proto 2T repo sazba 3,75 %, diskontní sazba 2,75 % a lombardní sazba 4,75 %. Mezi další vnitřní faktory působící směrem ke snížení sazeb lze zařadit příznivý vývoj inflace, zveřejněné údaje o hrubém domácím produktu a posilující kurz Kč.

V druhé polovině roku 2002 opět ČNB snížila základní sazby a to 26.07. o 0,75 a 01.11. o 0,25 procentního bodu, tzn., že na konci roku 2002 byla 2T repo sazba na úrovni 2,75 %, diskontní sazba na 1,75 % a lombardní sazba na 3,75 %. Mezi hlavní faktory působící směrem ke snížení sazeb lze opět zařadit především příznivý vývoj inflace včetně jejího výhledu na nejbližší období, zpomalení ekonomické aktivity v tuzemsku, silný devizový kurz a riziko nižšího růstu ekonomiky v zahraničí. [15]

3.3.2. Vývoj úrokových sazeb v roce 2003

Vývoj úrokových sazeb v roce 2003 byl opět ovlivněn postupným snižováním základních sazeb ČNB. ČNB přistoupila k úpravě postupně až o 0,75 procentního bodu a proto na konci roku 2003 byla 2T repo sazba snížena na 2 %, diskontní sazba na 1 % a lombardní sazba na 3 %. Úrokové sazby tím získaly nový impuls k dalšímu poklesu. Mezi další vnitřní faktory patřila přetrvávající nízká inflace a úspěšné referendum o přistoupení země k EU. Mezi vnější faktory lze zařadit snížení klíčových sazeb ECB i dalších evropských centrálních bank. Trendový pokles klientských úrokových sazeb byl přerušen v březnu a dubnu 2003 (viz tab. 8 a 9) válečným konfliktem v Iráku a s tím spojenou nejistotou v zahraničí. Po jeho ukončení se však sazby opět stabilizovaly s tendencí k mírnému poklesu. [16]

3.3.3. Vývoj úrokových sazeb v roce 2004

Úrokové sazby korunových vkladů v průběhu roku 2004 rostly (viz. tab. 9). Nárůst souvisel s úpravami základních úrokových sazeb ČNB. K první změně měnové politiky přistoupila banka 26.06., k dalšímu pak 27.08., vždy o 0,25 procentního bodu. 2T repo sazba byla proto zvýšena na 2,5 %, diskontní sazba na 1,5 % a lombardní sazba na 3,5 %, na této úrovni pak zůstaly nezměněny až do konce roku 2004. Ostatní tuzemské a zahraniční faktory byly z hlediska dopadu do vývoje sazeb korunových vkladů méně významné. Úrokové sazby korunových úvěrů po kolísavém vývoji v prvním pololetí klesaly, poprvé pod 8 % (viz tab. 8). Hlavním důvodem byla neměnnost základních úrokových sazeb ČNB a vývoj sazeb v eurozóně. K dalším faktorům patřily publikované makroekonomické indikátory. Například údaj o struktuře růstu HDP přispěl k absenci poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. [17]

3.3.4. Vývoj úrokových sazeb v roce 2005

Úrokové sazby v prvních třech čtvrtletí roku 2005 pokračovaly v postupném poklesu (viz tab. 8 a 9). Hlavním důvodem tohoto vývoje bylo další snížení klíčových sazeb ČNB. Tyto sazby byly sníženy ve třech krocích (na konci ledna, března a dubna), vždy o čtvrt procentního bodu. S platností od 29.4. 2005 byla 2T repo sazba nastavena na 1,75 %, lombardní sazba na 2,75 % a diskontní sazba na 0,75 %. K dalším faktorům poklesu sazeb patřily posilující kurz koruny (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005) a absence poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice.

Úrokové sazby korunových vkladů přijatých od rezidentů ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně vzrostly. Na konci roku dosáhla průměrná úroková sazba vkladů 1,25 %. Hlavním důvodem bylo zvýšení základních sazeb ČNB o čtvrt procentního bodu s platností od 31. 10. 2005. Limitní 2T repo sazba byla nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. Tato úprava úrokových sazeb ČNB však neměla vliv na úrokové sazby úvěrů poskytnutých bankami rezidentům, protože nadále klesaly i když menší rychlostí (viz tab. 8). [18]

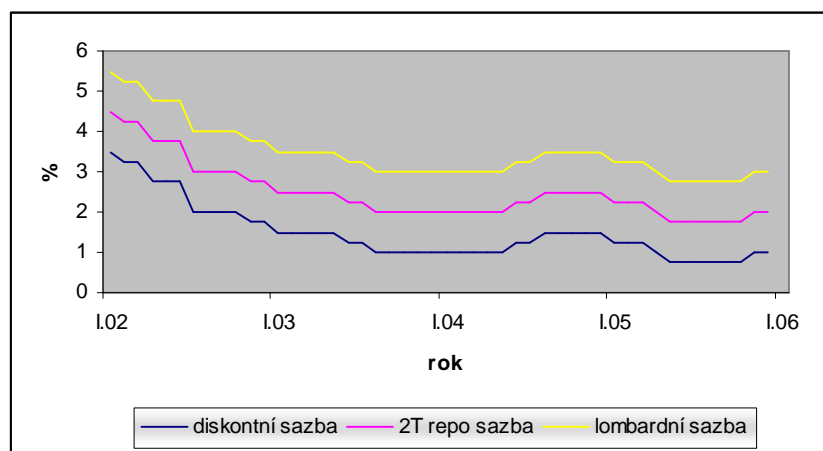
Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj úrokových sazeb ČNB. Z tabulky je patrné, že ČNB mění úrokové sazby zároveň, ke stejnému datu vždy o stejné procento. Dále je možno vysledovat dlouhodobý záměr centrální banky a to snižování klientských úrokových sazeb prostřednictvím měnové politiky a tím podpořit zvyšování spotřební a investiční poptávky (viz kapitola 3.6. Agregátní poptávka).

Tabulka 7: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v letech 2002 – 2005

	2002					2003		
Datum změny	22.01.	01.02.	26.04.	26.07.	01.11.	31.01.	26.06.	01.08.
Diskontní sazba	3,5	3,25	2,75	2,0	1,75	1,5	1,25	1,0
2T repo sazba	4,5	4,25	3,75	3,0	2,75	2,5	2,25	2,0
Lombardní sazba	5,5	5,25	4,75	4,0	3,75	3,5	3,25	3,0
	2004				2005			
Datum změny	26.06.	27.08.	–	–	28.01.	01.04.	29.04.	31.10.
Diskontní sazba	1,25	1,5	–	–	1,25	1,0	0,75	1,0
2T repo sazba	2,25	2,5	–	–	2,25	2,0	1,75	2,0
Lombardní sazba	3,25	3,5	–	–	3,25	3,0	2,75	3,0

Zdroj: ČNB

Obrázek 7: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

Na následující straně ukazují tabulky vývoj klientských úrokových sazeb úvěrů a vkladů za sledované období. Z tabulek je patrný dlouhodobý trend snižování úrokových sazeb, což znamená zvyšování úvěrové emise (viz kapitola 3.2. Úvěry poskytnuté rezidentům) a tím vyšší investiční a spotřební výdaje. Ve sledovaném období byl trend poklesu dvakrát významně přerušen a to v březnu a dubnu 2003 jako důsledek válečného konfliktu v Iráku a s tím spojenou nejistotou v zahraničí. Podruhé byl přerušen v listopadu a prosinci 2003. Důvodem růstu úrokových sazeb bylo zrychlování růstu domácí ekonomiky, tažený hlavně spotřebitelskou poptávkou, která odrážela růst reálného disponibilního důchodu domácností (viz kapitola 3.6. Agregátní poptávka).

Tabulka 8: Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům ČR v letech 2002 – 2005

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v %	2002	8,72	8,78	9,08	8,89	8,89	8,81	8,84	8,80	8,81	8,80	8,71	8,77
	2003	8,65	8,51	8,53	8,55	8,37	8,29	8,17	8,10	8,12	8,00	8,10	8,24
	2004	8,30	8,12	8,22	8,19	8,11	8,07	8,13	8,07	7,99	7,99	7,95	7,96
	2005	7,91	7,81	7,80	7,71	7,64	7,56	7,48	7,41	7,33	7,25	7,21	7,20

Zdroj: ČNB

Tabulka 9: Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů ČR v letech 2002 – 2005

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
v %	2002	2,53	2,31	2,29	2,27	2,12	2,12	2,12	1,89	1,85	1,80	1,69	1,69
	2003	1,66	1,55	1,57	1,59	1,48	1,43	1,33	1,28	1,27	1,26	1,26	1,30
	2004	1,29	1,27	1,32	1,27	1,30	1,31	1,34	1,35	1,37	1,38	1,38	1,41
	2005	1,39	1,35	1,34	1,28	1,20	1,19	1,18	1,18	1,18	1,18	1,21	1,25

Zdroj: ČNB

3.4. Devizový kurz

Na začátku této kapitoly bude věnována pozornost analýze nominálního devizového kurzu. Jelikož je Česká republika členem EU, bude tento vývoj sledován na kurzu CZK/EUR. Další sledovanou složkou devizového kurzu je nominální efektivní kurz (NEER) a reálný efektivní kurz (REER). Vzhledem k tomu, že REER se vyvíjel ve sledovaném období podobným směrem a o stejné procento jako NEER, nebude podrobně analyzován.

Nominální devizový kurz je kvantitativní poměr, podle něhož se v mezinárodním platebním styku směňují navzájem peněžní jednotky jedné země za měny ostatních zemí.

Nominální efektivní kurz (NEER) vyjádřený indexem uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období.

Podle výkladu Mezinárodního měnového fondu (MMF) může být počítán více metodami. Nejvíce rozšířenou metodou se vzhledem ke své symetričnosti jeví metoda váženého geometrického průměru nominálních směnných kurzů se zohledněním váhových podílů celkového exportu a importu zemí, které patří k našim nejvýznamnějším obchodním partnerům. Metoda výpočtu NEER podle Evropské centrální banky (ECB) zahrnuje váhové podíly exportu a importu zemí – významných obchodních partnerů, přičemž zohledňuje ve výpočtu takové skupiny zboží, které nejsou tak citlivé na politická opatření a více vystihují stupeň dosažené mezinárodní konkurenceschopnosti. Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %. [9]

Vedle nominálního efektivního kurzu je dalším z indikátorů vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země reálný efektivní kurz (REER), obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Z tohoto pohledu index REER nad 100 signalizuje tendenci ke snižování konkurenceschopnosti země proti základnímu období, pokles indexu REER pod 100 znamená zvyšování konkurenceschopnosti země oproti základnímu období. Mezi různými metodami používanými pro výpočet REER je nejrozšířenější metoda váženého geometrického průměru poměru indexu nominálního kurzu a cenového diferenciálu, přičemž váhami jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu. Při konstrukci REER se používají spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců 23 zemí (viz kapitola 5 a 4.2.). Struktura zemí a jejich váhové podíly jsou shodné s metodikou výpočtu NEER. Cenové indexy ČR jsou přebírány z ČSÚ. Cenové indexy vybraných zemí jsou získávány ze statistik MMF a jsou použita rovněž data, která zveřejňuje EUROSTAT. [9]

3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002

V první polovině roku 2002 pokračovalo posilování kurzu koruny vzhledem k euru, které započalo v roce 2001. Na konci tohoto období se pohyboval kurz koruny na úrovni 29,75 Kč za euro. Rychlé posilování kurzu koruny považovala ČNB za odchylku od rovnovážného trendu a za riziko budoucího makroekonomického vývoje. V této souvislosti ČNB začátkem druhého čtvrtletí prováděla devizové intervence proti posilování koruny. Nadměrně zhodnocující devizový kurz vedl ČNB ke snížení základních úrokových sazeb o 0,5 procentního bodu (viz kapitola 3.3.1. Vývoj úrokových sazeb v roce 2002). Po těchto opatřeních koruna mírně oslabila a v květnu dosáhl kurz 30,56 Kč za euro, nicméně poté došlo opět k dalšímu posílení pod hodnotu 30 Kč.

V druhé polovině roku 2002 se zastavil více než rok trvající trend posilování koruny. Na tento vývoj mělo vliv několik faktorů, např. snížení úrokových sazeb a intervence ČNB nebo srpnové záplavy v Čechách. Nejslabší byla koruna v době záplav, měsíční průměr byl 30,80 Kč za euro. Poté začala koruna opět posilovat. Jako hlavní důvod tohoto posilování se uvádí konverze zahraniční pomoci po povodních do korun a také převody prostředků zahraničními zajišťovnami tuzemským pojišťovacím institucím. Trend nadměrného posilování koruny od druhého pololetí 2001 byl nakonec měnově-politickým úsilím ČNB (devizové intervence a snižování úrokových sazeb) zastaven. [15]

3.4.2. Vývoj devizového kurzu v roce 2003

Od počátku roku docházelo k oslabování kurzu CZK/EUR a na konci března dosáhl hodnoty 31,76 Kč. Ve vývoji kurzu měny se nejvíce odrazila obava trhu ze slábnoucí evropské ekonomiky a jejího nepříznivého dopadu na českou ekonomiku. Další faktor souvisel se zahraničně-politickým vývojem nejistoty spojené s očekávanou válkou v Perském zálivu. Tyto nejistoty se odrazily v nižší aktivitě zahraničních investorů ve střední Evropě. Od dubna pak začala koruna mírně posilovat, což odráželo pozitivní zprávy z politické oblasti (vyslovení důvěry vládě) a také zájem investorů o státní dluhopisy. Koruna tak posílila až na hodnotu 31,41 CZK/EUR.

Nominální kurz koruny k euru od července oslaboval. Na tomto vývoji kurzu koruny se odrazila zejména nejistota ohledně výsledku hlasování o reformě veřejných financí v parlamentu a přetrvávající ekonomicko-politické nejistoty vývoje všech středoevropských měn. Další faktorem oslabení bylo snížení základních úrokových sazeb ČNB v srpnu o čtvrt procentního bodu. V říjnu nominální kurz koruny k euru výrazně posílil, dále však spíše oslaboval a do konce roku se vrátil na úroveň 32,31 CZK/EUR (viz tab. 10 a obrázek 11).[16]

3.4.3. Vývoj devizového kurzu v roce 2004

Průměrný měsíční kurz koruny vůči euru v prvním čtvrtletí oslaboval a dosáhl na konci března hodnoty 32,98 CZK/EUR. Pokračující oslabování koruny odráželo mírně se prohlubující deficit běžného účtu platební bilance a zároveň nižší příliv kapitálu, způsobený zejména výrazným poklesem prodejů majetku nerezidentům. Průměrný devizový kurz koruny vůči euru ve druhém čtvrtletí měl tendenci ke zhodnocování. Koruna začala tedy posilovat a dosáhla hodnoty 31,52 CZK/EUR na konci července. Jednou z příčin obratu byla i změna očekávání finančních trhů způsobená zejména zveřejněním informací o inflační prognóze a úrokových sazbách ČNB.

Od září do konce roku koruna dále posilovala, v tomto vývoji se odráželo skutečné zvýšení základních úrokových sazeb ČNB a to 26.06. a 27.08. o půl procentního bodu (viz kapitola 3.3.3. Vývoj úrokových sazeb v roce 2004). Kromě zastavení odlivu krátkodobého kapitálu byl vývoj kurzu koruny ovlivňován i zvýšením nabídky deviz na trhu spojené s většími transakcemi jako je privatizace státního majetku v roce 2005 (Český Telecom a Unipetrol). Dalším faktorem, který ovlivňoval apreciaci koruny byl významně se snižující deficit obchodní bilance (viz kapitola 3.5.3. Běžný účet platební bilance v roce 2004). [17]

3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005

Na začátku roku 2005 pokračoval trend posilování koruny vůči euru započatý v březnu 2004, který dosáhl v březnu úrovně 29,78 CZK/EUR. Hlavní příčinou posilování koruny byl zejména pozitivní přístup zahraničních investorů vůči České republice a také příznivý vývoj obchodní bilance (viz tab. 12), který reálně snižoval poptávku po devizách na trhu.

Z důvodů devizových intervencí ČNB a poklesu úrokových sazeb v ČR (viz kapitola 3.3.4. Vývoj úrokových sazeb v roce 2005) se apreciační trend v druhém čtvrtletí zastavil. Průměrný měsíční kurz však oslabil jen na červencových 30,19 korun za euro. Od druhé poloviny roku začal kurs opět posilovat vlivem silného růstu vývozu, který výrazně zlepšoval obchodní bilanci a tím i celý běžný účet a vlivem rychlého hospodářského růstu, který byl doprovázen nízkou inflací. K silnému posilování koruny v průběhu listopadu a prosince, kdy devizový kurs CZK/EUR dosáhl poprvé pod úroveň 29 korun za euro, přispělo i zvýšení měnově-politických (základních) sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu na konci října. [18]

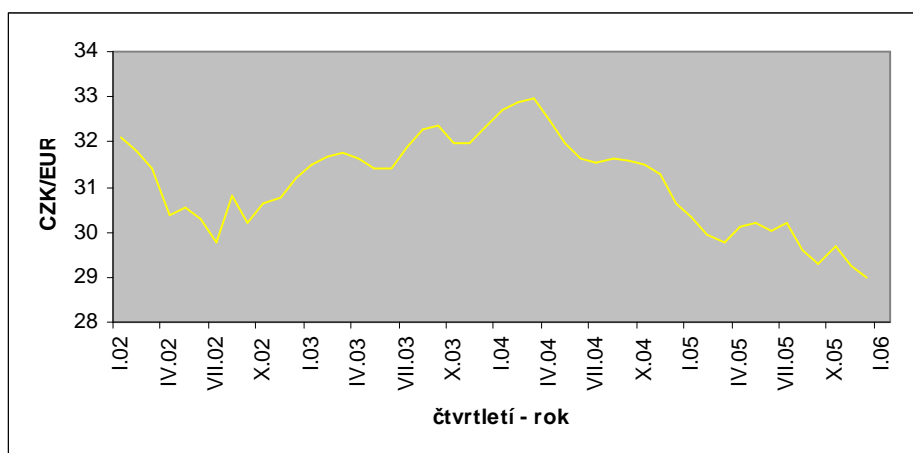
Z následující tabulky a obrázku lze vidět, že vývoj devizového kurzu ve sledovaném období byl značně kolísavý. V červenci roku 2002 došlo k největšímu zhodnocení z důvodu vysokého přílivu finančních prostředků do ČR. Poté začala ČNB provádět devizové intervence a měnový kurz začal oslabovat. K maximální depreciaci došlo v březnu roku 2004. Právě od března 2004 je pak patrný apreciační trend kurzu koruny vůči euru.

Tabulka 10: Vývoj devizového kurzu CZK/EUR (měsíční průměry) v letech 2002 – 2005

	2002												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1 - 12
kurz	32,08	31,79	31,39	30,36	30,56	30,30	29,75	30,80	30,19	30,65	30,76	31,19	30,81
	2003												
kurz	31,49	31,65	31,76	31,63	31,39	31,41	31,88	32,29	32,35	31,99	31,97	32,31	31,84
	2004												
kurz	32,72	32,86	32,98	32,51	31,97	31,61	31,52	31,63	31,60	31,48	31,29	30,65	31,90
	2005												
kurz	30,31	29,96	29,78	30,13	30,22	30,03	30,19	29,59	29,31	29,68	29,26	28,98	29,78

Zdroj: ČNB

Obrázek 8: Vývoj devizového kurzu CZK/EUR v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

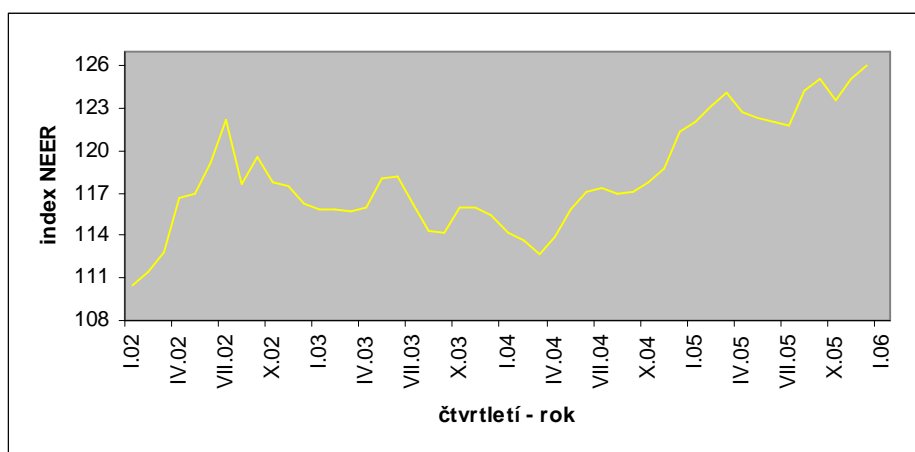
Tabulka a obrázek na následující straně ukazuje vývoj indexu nominálního efektivního kurzu v letech 2002 – 2005. Ten mezitím stejně jako průměrný měsíční kurz velmi kolísá, ale dosahoval stále vysokých hodnot. Vysoké hodnoty NEER značí zhodnocování národní měny (koruny) vůči koši vybraných měn za sledované období oproti předcházejícímu období.

Tabulka 11: Vývoj nominálního efektivního kurzu koruny v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
index NEER	110,5	111,4	112,8	116,7	117,0	119,1	122,2	117,7	119,6	117,8	117,5	116,2
	2003											
index NEER	115,8	115,8	115,7	116,0	118,0	118,2	116,3	114,4	114,2	116,0	116,0	115,5
	2004											
index NEER	114,2	113,7	112,7	113,9	115,9	117,1	117,4	117,0	117,1	117,8	118,8	121,3
	2005											
index NEER	122,1	123,1	124,1	122,8	122,3	122,1	121,8	124,2	125,1	123,5	125,1	126,1

Zdroj: ČNB

Obrázek 9: Vývoj nominálního efektivního kurzu koruny v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

3.5. Platební bilance

Platební bilance je souhrn ekonomických transakcí ve směnitelných měnách se zahraničím (tj. mezi rezidenty a nerezidenty, viz kapitola 3.2. Úvěry poskytnuté rezidentům) za určité časové období. Základní struktura platební bilance vycházející z Příručky k sestavování platební bilance MMF (5. vydání, 1993) zahrnuje běžný, kapitálový a finanční účet.

- *běžný účet*, zachycuje toky zboží (vývoz a dovoz) a služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), výnosy z kapitálu, investic a práce (úroky, dividendy, pracovní příjmy) i kompenzující položky k reálným a finančním zdrojům poskytnutým či získaným bez protihodnoty (běžné jednostranné převody jako např. dary, výživné, penze, zahraniční pomoc, příspěvky aj.).

- *kapitálový účet*, tvoří převody kapitálového charakteru související s migrací obyvatelstva, proměněním dluhů, vlastnickými právy k základním prostředkům a převody nevýrobních nefinančních hmotných aktiv (pozemky pro zastupitelské úřady) a nehmotných práv (patenty, licence, autorská práva aj.).
- *finanční účet*, zahrnuje transakce spojené se vznikem, zánikem a změnou vlastnictví finančních aktiv a pasív vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů ve vztahu k zahraničí. Poskytuje informace o finančních (kapitálových) tocích v členění na přímé investice, portfoliové investice majetkového a dluhového charakteru a ostatní investice dělené z časového hlediska na dlouhodobé a krátkodobé, pod něž spadají dodavatelské a bankovní úvěry, půjčky, depozita, členské podíly v mezinárodních neměnových organizacích aj.
- další složkou je *saldo chyb a opomenutí*, je to dopočtová položka mezi výsledným saldem běžného, kapitálového a finančního účtu na jedné straně a změnou devizových rezerv na straně druhé, představují tak saldo neidentifikovaných toků v běžném, kapitálovém a finančním účtu.
- *změna devizových rezerv*, představující zahraniční aktiva centrální banky, která jsou snadno mobilizovatelná především jako zdroj přímého financování platební nerovnováhy i nepřímé regulace velikosti této nerovnováhy prostřednictvím intervencí na devizovém trhu. [9]

Běžný účet platební bilance

Běžný účet se skládá z obchodní bilance, bilance služeb a bilance výnosů. Přitom rozhodující položkou, nikoli však jedinou, ovlivňující běžný účet v největší míře je obchodní bilance respektive poměr vývozu a dovozu. V následující analýze běžného účtu bude proto věnován největší prostor právě čistému vývozu.

3.5.1. Běžný účet platební bilance v roce 2002

V první polovině roku 2002 docházelo ke snižování rozdílu mezi dovozem a vývozem, avšak i přes tuto skutečnost byl čistý vývoz ve schodku, kromě února 2002. Hlavní příčinou uvedeného vývoje bylo oslabování hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách (tzn. nižší zahraniční poptávka), především v SRN, růst tuzemské poptávky po zahraniční produkci a výraznější apreciacie kurzu Kč/EUR. Výpadky vývozu do SRN se dařilo částečně kompenzovat vývozy do dalších států, zejména do států EU a na Slovensko.

V druhé polovině roku 2002 se meziroční vývoj čistého vývozu zboží a služeb značně oslabil. To proto, že množství vývozu se v sedmém a osmém měsíci roku snížilo (viz tab. 13). V pozadí tohoto vývoje lze nadále vidět především nepříznivé dopady slabého hospodářského růstu (oslabená vnější poptávka) ve vyspělých tržních ekonomikách na možnosti odbytu domácí produkce v zahraničí (především ze strany hlavního obchodního partnera – SRN) a částečně rovněž vliv přetrvávajícího apreciovaného kurzu koruny. Vývoz a dovoz zboží a

služeb byl dále nepříznivě ovlivněn dopadem srpnových povodní. Jednalo se především o výrazný pokles příjmů z cestovního ruchu, který způsobil zhoršení salda bilance služeb o 12,3 mld. Kč a zvýšení dodatečného dovozu zboží (zejména pro doplnění znehodnocených zásob). [15]

3.5.2. Běžný účet platební bilance v roce 2003

Nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb i v tomto roce pokračoval. Výrazné zvýšení záporného čistého vývozu (meziročně o 15,1 mld. Kč na -66,5 mld. Kč) bylo důsledkem zhoršení bilance služeb (v důsledku nízké vnější poptávky) a též bilance cestovního ruchu. Záporné saldo obchodní bilance se prohloubilo jen mírně, zde se také promítal vliv nízké vnější poptávky (zejména v SRN), což potvrzoval celkově pomalejší růst vývozu. Na straně dovozu byl patrný vliv zrychleného růstu domácí poptávky (především spotřebitelské), který se zejména odrazil ve vývoji dovozu zboží (viz tab. 14).

V druhé polovině roku depreciace kurzu CZK/EUR vytvářela pro vývoz příznivější podmínky. Vývoz zboží velmi rychle rostl do zemí, které jsou hlavními obchodními partnery ČR, zejména do SRN (12 %) a na Slovensko (14,4 %). Dovozy však rostly i nadále rychleji v důsledku vysoké domácí poptávky po zahraničním zboží. V důsledku toho se záporný čistý vývoz ve čtvrtém čtvrtletí meziročně prohloubil o 8 mld. Kč. [16]

3.5.3. Běžný účet platební bilance v roce 2004

Na začátku tohoto roku došlo oproti předešlému k výraznému snížení schodku čistého vývozu. V lednu a únoru dosáhl poprvé po dvaceti měsících kladných hodnot. Tento nárůst odrážel oživování ekonomického růstu v zahraničí a mírná depreciace kurzu CZK/EUR. Poté v březnu a dubnu dosáhla obchodní bilance opět záporných hodnot. Příčinou prohlubujícího se záporného čistého vývozu zůstávají zhruba stejné jako v předešlém roce a to zrychlený růst domácí poptávky a s tím spojený nárůst dovozu zboží. Z tabulek 12 a 13 je patrné, že v roce 2004 došlo k výraznému nárůstu jak vývozu, tak i dovozu, přičemž změny v obchodní bilanci určovaly jejich tempa růstu. Vyšší tempo růstu dovozu než vývozu mělo za následek schodek čistého vývozu a naopak. [17]

3.5.4. Běžný účet platební bilance v roce 2005

V prvním čtvrtletí roku 2005 vznikl na běžném účtu platební bilance přebytek ve výši 19,3 mld. Kč. Přebytek běžného účtu byl dosažen poprvé od roku 1994. Toto zlepšení odráželo především kladné saldo obchodní bilance (viz tab. 12) a jednorázový vliv spojený s náhradou škody vzniklé ČSOB v době dělení Československa Slovenskou republikou na základě výsledků mezinárodní arbitráže ve výši 12,6 mld. Kč. Ostatní změny byly nevýznamné. Vývoj obchodní bilance byl ovlivňován příznivým cenovým vývojem (meziroční zlepšení směnných relací dosáhlo v prvním čtvrtletí 2005 1,3 %, viz tab. 28) a změnami na nabídkové straně spojené s efekty přímých zahraničních investic a přenášení výroby ze zahraničí do ČR.

V dalších čtvrtletích vznikl na běžném účtu platební bilance opět schodek (viz tab. 12). Proti meziročnímu zlepšení salda běžného účtu působil meziroční růst deficitu bilance výnosů, spojený především s růstem zisků nerezidentů z přímých zahraničních investic. Obchodní bilance se oproti prvnímu čtvrtletí začala zhoršovat v důsledku nepříznivých cen (od dubna 2005 směnná relace dosáhla poprvé záporných hodnot, viz tab. 28). Dynamika vývozu se také postupně zpomalovala, což bylo způsobeno především aprecií koruny vůči euru (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005). [18]

Z tabulky 12 vyplývá, že podíl salda obchodní bilance na saldu běžného účtu od roku 2002 do roku 2005 klesá a počátkem roku 2005 se stává kladným. Příčinou tohoto poklesu jsou již výše zmíněné faktory působící v jednotlivých letech, které zvyšovali tempo růstu vývozu více jak tempo růstu dovozu (viz dále).

Tabulka 12: Vývoj salda běžného účtu a obchodní bilance (v mld. Kč) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
běžný účet	-21,5	-25,4	-45,2	-44,2	-136,3	-6,9	-38,1	-49,5	-66,1	-160,6
obchodní bilance	-9,2	-13,2	-18,3	-30,5	-71,2	-4,5	-13,3	-18,9	-33,7	-70,4
	2004					2005				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
běžný účet	-13,7	-37,9	-55,6	-36,1	-143,3	19,3	-31,7	-32,5	-20,7	-65,6
obchodní bilance	1,7	-8,7	-8,1	-11,1	-26,2	27,5	14,3	0,2	-0,3	41,7

Zdroj: ČNB

Vývoj zahraničního obchodu za květen 2004 až duben 2005, tedy za období 12 měsíců po vstupu ČR do EU, lze charakterizovat výrazným meziročním zlepšením salda obchodní bilance do kladných hodnot a rychlým růstem obrátu zahraničního obchodu, zejména pak vývozu zboží (viz následující tabulka).

Tabulka 13: Vývoj vývozu (měsíční přírůstky) v letech 2002 – 2005

v mld. Kč	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
vývoz	98,4	103,9	110,6	111,1	104,1	102,0	96,8	87,2	112,7	117,0	118,2	92,3
	2003											
vývoz	108,3	105,6	119,3	116,3	112,9	111,0	110,3	98,4	123,8	132,9	119,9	112,3
	2004											
vývoz	108,1	125,8	142,7	148,5	155,4	156,3	135,2	132,1	158,0	158,6	165,9	136,2
	2005											
vývoz	140,6	142,2	157,0	156,8	156,7	166,0	140,1	150,7	169,1	166,5	178,9	146,9

Zdroj: ČSÚ

Následující tabulka ukazuje množství dovozu v mld. Kč do ČR. Dovozy v letech 2002 – 2004 byly vyšší než vývozy což znamenalo záporný čistý vývoz, avšak v roce 2005 došlo k převaze vývozu nad dovozem a tedy ke kladnému saldu obchodní bilance. Dovozy, stejně jako vývozy v delším období vykazují růstový trend. Příčinou na straně dovozu je vysoká domácí poptávka po zahraničním zboží a apreciacie kurzu CZK/EUR.

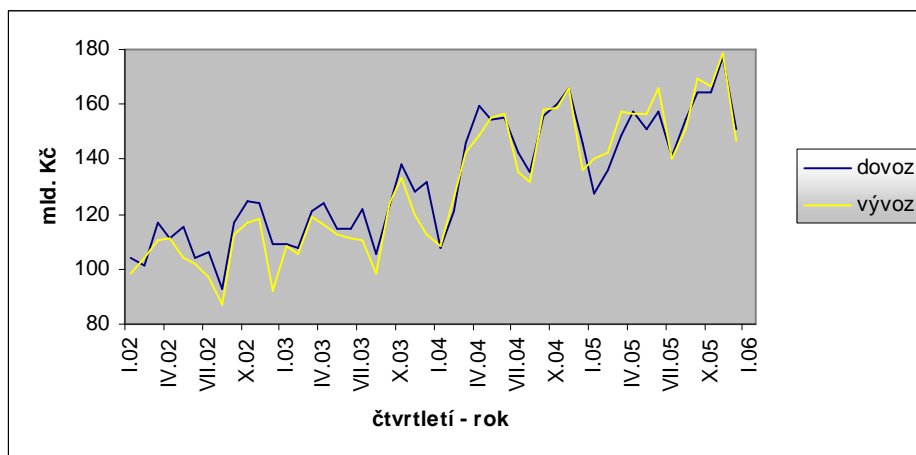
Tabulka 14: Vývoj dovozu (měsíční přírůstky) v letech 2002 – 2005

v mld. Kč	2002												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1 - 12
dovoz	104,3	101,3	116,6	111,1	115,2	104,0	106,1	92,6	116,6	124,7	124,1	109,3	1325,7
	2003												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1 - 12
dovoz	108,8	107,7	121,2	124,0	115,1	114,4	122,0	105,4	123,3	138,3	128,3	132,1	1440,7
	2004												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1 - 12
dovoz	107,9	121,2	145,8	159,1	154,8	155,0	142,4	135,4	155,6	160,4	165,6	145,8	1749,1
	2005												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1 - 12
dovoz	127,7	135,7	148,9	157,3	150,8	157,1	140,8	154,3	164,6	164,7	177,1	150,8	1829,6

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 10 ukazuje vývoj dovozu a vývozu ve sledovaném období tedy v letech 2002 – 2005. Je patrné, že dovoz i vývoz velmi kolísá především z důvodu vývoje devizového kurzu a domácí a zahraniční poptávky, ale z dlouhodobého hlediska vykazují postupný růst.

Obrázek 10: Vývoj dovozu a vývozu v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

3.5.5. Kapitálový účet platební bilance v letech 2002 – 2005

Kapitálový účet platební bilance do května roku 2004 tvořil prakticky zanedbatelnou část platební bilance. Zvýšení významu tohoto účtu platební bilance dochází až při evidování některých dotací ze strukturálních fondů EU (např. Evropského fondu regionálního rozvoje). Dotace z fondu EU tedy tvoří rozhodující příjmy v rámci kapitálového účtu.

Následující tabulka ukazuje vývoj kapitálového účtu. Je z ní patrné, že k výraznějším změnám došlo až po vstupu ČR do EU. V roce 2005 došlo k přebytku, který v podstatě odpovídá dotacím z strukturálních fondů EU. Ostatní operace byly nevýznamné.

Tabulka 15: Vývoj kapitálového účtu (v mil. Kč) v letech 2002 – 2005

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
kapitálový účet	-330,7	-119,4	-82,2	-14 017,0	5 123,8
příjmy	90,4	221,0	198,2	5 608,2	5 934,5
výdaje	421,1	340,4	280,4	19 625,2	810,2

Zdroj: ČNB

Finanční účet platební bilance

Finanční účet se skládá z přímých investic, portfoliových investic, finančních derivátů a ostatních investic. Přitom rozhodujícími položkami, nikoli však jedinými, ovlivňující finanční účet v největší míře jsou přímé zahraniční investice v tuzemsku a portfoliové investice. V následující analýze finančního účtu bude tedy věnován největší prostor právě těmto determinantům.

- *Přímé investice*, devizový zákon definuje přímou investici jako „vynaložení peněžních prostředků nebo jiných peněží ocenitelných majetkových hodnot nebo majetkových práv, jehož účelem je založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce na podnikání v tuzemsku“³, a to některou z těchto forem:
 - a) vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,
 - b) účast v nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním jmění obchodní společnosti nebo nejméně 10 % podílu na obchodním jmění nebo nejméně 10 % hlasovacích práv,
 - c) finanční úvěr, poskytnutý investorem na podnikání, na němž má investor účast podle bodu a) nebo b) nebo úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku,
 - d) užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku).

³ Devizový zákon (č.219/1995 Sb. ze dne 26.9. 1995). ČNB [online]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz>>

- *Portfoliové investice*, zahrnují majetkové cenné papíry (akcie), účasti a podobné dokumenty osvědčující podíl na jmění společnosti (podíl na kmenovém jmění nižší než 10 %). Dále zahrnují dluhové cenné papíry (obligace, směnky atd. se splatností nad 1 rok), nástroje peněžního trhu a obchodovatelné instrumenty (se splatností do 1 roku včetně). Kromě toho jsou součástí portfoliových investic i finanční deriváty neboli odvozené instrumenty (např. opce) využívané k zajišťování rizik a k účelům obchodování. [20]

3.5.6. Finanční účet platební bilance v roce 2002

Finanční účet platební bilance skončil za rok 2002 s historicky nejvyšším přebytkem ve výši 347,8 mld. Kč. Ve srovnání s rokem 2001 se přebytek finančního účtu zdvojnásobil. Hlavní příčinou výrazného zvýšení přílivu kapitálu byl mimořádně vysoký prodej majetku nerezidentům, který dosáhl téměř 180 mld. Kč. Na přílivu kapitálu se dále podílely zisky nerezidentů reinvestované v ČR cca 60 mld. Kč, příliv zahraničních přímých investic cca 40 mld. Kč, pokles krátkodobých zahraničních aktiv bankovního sektoru 122,1 mld. Kč (tento pokles byl vyvolán jednak snahou komerčních bank o zvýšení výnosnosti jejich aktiv změnou jejich struktury a jednak operacemi ČNB směřujícími ke zmírnění apreciačních tlaků na korunu).

Čistý příliv kapitálu byl zmírňován odlivem kapitálu ve formě portfoliových investic rezidentů v zahraničí v rozsahu 46,7 mld. Kč, snížením čistého zadlužení podnikatelského sektoru vůči zahraničí (o cca 45 mld. Kč) a splátkami krátkodobých závazků komerčních bank vůči zahraničí (cca 23 mld. Kč).

Příliv přímých zahraničních investic činil 277,7 mld. Kč, byl však ovlivněn mimořádně velkým prodejem majetku nerezidentům. Prodej státem vlastněného majetku nerezidentům představoval hodnotu 125,7 mld. Kč a dominoval v něm prodej Transgasu německé firmě RWE za 124,5 mld. Kč. Na přílivu přímých zahraničních investic se nejvýznamněji podílelo Německo, Nizozemsko a Rakousko. Investice směřovaly zejména do služeb spojených s budováním infrastruktury, zpracovatelského průmyslu, bankovníctví a nemovitostí. [15]

3.5.7. Finanční účet platební bilance v roce 2003

Finanční účet dosáhl v roce 2003 hodnoty 157,1 mld. Kč, tj. cca 6,7 % HDP. Meziročně se jednalo o pokles přibližně na polovinu. Příčinou meziročního snížení přebytku byl především výrazný meziroční pokles prodeje majetku nerezidentům, ostatní formy kapitálu vykázaly meziročně příznivější vývoj. Nejvýznamnější částí celkového přílivu kapitálu se stal bankovní kapitál (část ostatních investic finančního účtu), zejména krátkodobý, který představoval cca 50 % přílivu. Menší úlohu než v loňském roce sehrály přímé zahraniční investice. Celkový příliv kapitálu byl tlumen zájmem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry.

Příliv přímých zahraničních investic představoval 59,3 mld. Kč a byl tvořen v rozhodující míře reinvestovanými zisky firem se zahraničním kapitálem. Prodej majetku nerezidentům, který byl mimořádně

významný v předcházejících letech, se téměř zastavil (stát prodal pouze majetek za 3 mld. Kč). Z hlediska odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu především do průmyslu, obchodu a nemovitostí. Na přílivu kapitálu se nejvýrazněji podílelo Nizozemí, pak Japonsko a Francie.

Odliv portfoliových investic činil 35,7 mld. Kč, což představovalo meziroční snížení odlivu o cca 9 mld. Kč. Záporné saldo portfoliových investic bylo způsobeno výhradně zájmem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Jednalo se především o investice bank a fondů do dlouhodobých dluhopisů. V oblasti ostatních investic dosáhl příliv kapitálu 135,4 mld. Kč. Na dosaženém přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílely krátkodobé finanční operace bankovního sektoru (cca 80 mld. Kč). [16]

3.5.8. Finanční účet platební bilance v roce 2004

Finanční účet platební bilance skončil za rok 2004 přebytkem ve výši 180,9 mld. Kč (tj. cca 6,6 % HDP). Na přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílely zahraniční přímé a portfoliové investice a menší měrou i čerpání úvěrů podnikovým sektorem. Rozsah čistého přílivu kapitálu byl zmírňován odlivem kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru.

Příliv přímých zahraničních investic ve sledovaném období činil 114,7 mld. Kč, což znamenalo meziroční nárůst o více než 40 mld. Kč. Na přímých zahraničních investicích se nadále nejvýznamněji podílely reinvestované zisky nerezidentů (60,8 mld. Kč). Příliv kapitálu ze zahraničí (53,9 mld. Kč vč. úvěrů) z hlediska odvětví směřoval především do průmyslu, nemovitostí a obchodu. Nejvýznamněji se na něm podílelo Slovensko, Japonsko, Nizozemsko a SRN.

Příliv portfoliových investic činil 62,2 mld. Kč. Tento nárůst oproti předešlému roku byl nejvýznamněji ovlivněn poklesem zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů (vlivem růstu atraktivity tuzemských investic) a první emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. [17]

3.5.9. Finanční účet platební bilance v roce 2005

Finanční účet platební bilance skončil za první čtvrtletí 2005 deficitem ve výši 11,2 mld. Kč. Příčinou byla zejména změna v tocích portfoliových investic (vystřídání přílivu odlivem), která byla do značné míry spojena se snižováním tuzemských úrokových sazeb. V dalších čtvrtletích finanční účet dosáhl přebytku (viz tab. 16). Příčinou meziročního růstu přebytku finančního účtu byl růst kladného salda přímých investic ovlivněný jednorázovými prodeji majetku nerezidentům a meziročním růstem objemu reinvestovaného zisku nerezidenty.

Příliv přímých zahraničních investic v průběhu roku 2005 nadále rostl. Na přímých zahraničních investicích se nejvýznamněji podílely prodeje majetku nerezidentům (Telecom, Unipetrol, televize Nova), jejichž souhrnná prodejní cena včetně dodatečného odkupu akcí Telecomu od minoritních akcionářů dosahovala přibližně 123 mld. Kč. Nadále mírně rostly reinvestované zisky nerezidentů, jejichž objem dosáhl cca 60 mld. Kč. Přímé

investice směřovaly především do nemovitostí, průmyslu a obchodu. Nejvýznamněji se na přílivu podílelo Nizozemsko, Německo, Japonsko, Lucembursko a Velká Británie.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v roce 2005 hodnoty 62,7 mld. Kč. Příčinou byl růst zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů a poklesem zájmu nerezidentů o tuzemské dluhopisy a akcie. Změna v tocích dluhového kapitálu byla důsledkem vývoje úrokových sazeb (viz kapitola 3.3.4. Vývoj úrokových sazeb v roce 2005). Pokles držby tuzemských akcií nerezidenty však byl také významně ovlivněn odkupem akcií Telecomu zahraničních portfoliových investorů španělskou Telefonickou (přesun do přímých investic). [18]

Z následující tabulky vyplývá, že přímé zahraniční investice jsou nedílnou součástí finančního účtu platební bilance. Velikost těchto investic byla ve sledovaném období z velké části závislá na prodeji státního nebo soukromého majetku nerezidentům a na investicích v tuzemsku a zahraničí.

Tabulka 16: Vývoj salda finančního účtu a přímých zahraničních investic (v mld. Kč) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
finanční účet	54,3	181,3	80,5	31,7	347,8	34,1	22,7	33,0	67,2	157,1
přímé investice	28,4	169,2	54,2	25,9	277,7	28,1	26,6	29,6	-25,1	59,3
	2004					2005				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
finanční účet	5,3	45,0	54,5	76,2	180,9	-11,2	101,6	32,4	14,9	137,7
přímé investice	29,3	29,3	32,8	23,4	114,7	33,8	136,5	54,0	41,1	265,4

Zdroj: ČNB

Devizové rezervy ČNB

Devizové rezervy ČNB představují zahraniční aktiva centrální banky, která jsou snadno mobilizovatelná především jako zdroj přímého financování platební nerovnováhy i nepřímé regulace velikosti této nerovnováhy prostřednictvím intervencí na devizovém trhu.

Jsou to:

- krátkodobá likvidní aktiva, tj. například valuty, vklady uložené v zahraničních bankách, cenné papíry (např. pokladniční poukázky zahraničních vlád a centrálních bank v konvertibilních měnách),
- měnové zlato (oceněné 42,22 USD za 1 unci).

3.5.10. Devizové rezervy ČNB v roce 2002

V první polovině roku 2002 byl vývoj devizových rezerv ČNB ovlivněn devizovými operacemi, úrokovými výnosy a významně též kurzovými rozdíly. K růstu rezerv ČNB přispěly devizové operace na trhu (nákup deviz zmírňující posilování koruny ve výši 405 mil. EUR tj. cca 12,9 mld. Kč), odkup výnosů vlády z prodeje Transgasu a odkup prostředků získaných z deblokace ruského dluhu.

Vývoj devizových rezerv ČNB v druhé polovině roku byl opět ovlivněn devizovými operacemi ČNB, kurzovými rozdíly a úrokovými výnosy. K růstu rezerv přispěly zejména devizové operace na trhu (nákup deviz zmírňující posilování koruny) ve výši 954 mil. EUR tj. cca 28,8 mld. Kč. Devizové rezervy dosáhly na konci roku výše 714,6 mld. Kč (viz tab. 17). [15]

3.5.11. Devizové rezervy ČNB v roce 2003

V první polovině roku 2003 byly devizové rezervy nejvýznamněji ovlivňovány kurzovými vlivy (především oslabováním dolaru vůči euru i koruně). Dále se na změně rezerv podílely úrokové výnosy z rezerv a v dubnu jednorázová úhrada závazku vlády ve výši 10,7 mld. Kč, spojená s rozhodnutím mezinárodní arbitráže ve sporu CME a ČR.

Ve druhé polovině roku ČNB nevykonávala devizové operace směřujícími k ovlivňování kurzového vývoje. Došlo pouze k předčasnému splacení zahraničního úvěru ve výši cca 3,8 mld. Kč poskytnutému vládě ČR Světovou bankou v počátečních letech transformace za účelem doplnění devizových rezerv. Na změně devizových rezerv se dále podílely kurzové rozdíly a úrokové výnosy z rezerv. Devizové rezervy v korunovém vyjádření poklesly v průběhu čtvrtého čtvrtletí z 703,0 mld. Kč, vlivem oslabování dolaru, až na 691,5 mld. Kč. Oproti počátku roku se jejich výše v korunovém vyjádření ze stejného důvodu snížila o 23,1 mld. Kč. [16]

3.5.12. Devizové rezervy ČNB v roce 2004

Devizové rezervy ČNB byly v roce 2004 ovlivňovány výhradně kapitálovými a úrokovými výnosy a kurzovými rozdíly. Na devizovém trhu ČNB neintervenovala. Devizové rezervy poklesly v průběhu druhého čtvrtletí ze 724,9 mld. Kč, vlivem posílení koruny vůči euru (viz kapitola 3.4.3. Vývoj devizového kurzu v roce 2004), až na 691,9 mld. Kč (v červnu). Vývoj devizových rezerv v druhé polovině roku 2004 odrážel nadále zejména vliv kurzových rozdílů. Za rok 2004 se tedy devizové rezervy ČNB snížily o 55,3 mld. Kč (viz tab. 17). [17]

3.5.13. Devizové rezervy ČNB v roce 2005

Vývoj měnových rezerv v první polovině roku 2005 odrážel nadále zejména vliv kurzových rozdílů, proto na začátku roku klesaly. Devizové rezervy pak ve druhém čtvrtletí vzrostly vlivem prodeje státního podílu v Českém Telecomu (o cca 82,6 mld. Kč). Kromě tohoto jednorázového vlivu odrážel vývoj devizových rezerv také pokračující prodej výnosů z jejich držby na devizovém trhu (cca 5,2 mld. Kč). [18]

Devizové rezervy v druhé polovině roku 2005 poklesly. Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly a v menší míře též pokračujícím prodejem výnosů z držby devizových rezerv na devizovém trhu. Od počátku roku se devizové rezervy zvýšily o téměř 90 mld. Kč a dosáhly na konci roku 2005 výše 726,7 mld. Kč.

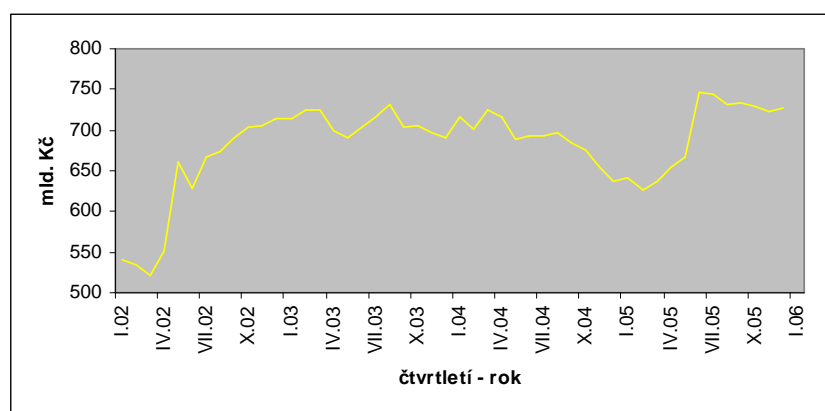
Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj devizových rezerv v letech 2002 – 2005. Z obrázku 11 je patrné, že v květnu roku 2002 devizové rezervy prudce vzrostly, nárůst byl spojen s devizovými intervencemi ČNB proti apreciaci koruny. V následujícím období se pak rezervy pohybovaly kolem úrovně 700 mld. Kč až do prvního čtvrtletí roku 2004, kdy byl zaznamenán větší pokles. V zápatí však v červnu opět prudce vzrostly. Tento vývoj byl důsledkem prodeje státního podílu v Českém Telecomu.

Tabulka 17: Vývoj devizových rezerv ČNB (stav ke konci měsíce) v letech 2002 – 2005

v mld. Kč	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
rezervy	540,6	535,1	521,8	550,6	660,6	629,2	667,7	674,1	690,9	702,8	705,2	714,6
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
rezervy	713,3	725,3	725,4	699,8	690,3	703,9	717,5	731,9	703,0	706,0	696,7	691,5
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
rezervy	716,5	701,2	724,9	715,4	689,6	691,9	693,6	697,2	683,6	676,1	653,8	636,2
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
rezervy	642,5	625,6	636,2	655,0	667,3	746,5	744,7	731,8	733,9	729,0	722,3	726,7

Zdroj: ČNB

Obrázek 11: Vývoj devizových rezerv ČNB v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČNB

3.6. Agregátní poptávka

„Agregátní poptávka představuje celkový plánovaný objem zboží a služeb poptávaný v ekonomice při dané cenové úrovni.“⁴ Má dvě složky, domácí poptávku a čistou zahraniční poptávku, ta již byla analyzována v kapitole běžný účet platební bilance. Domácí poptávka se rozděluje na poptávku domácností, poptávku firem a poptávku vlády.

Poptávka domácností

Sektor domácností zahrnuje ekonomické aktivity fyzických osob, tj. jednotlivých občanů jednak jako konečných spotřebitelů a jednak jako drobných podnikatelů, např. výrobců zboží, obchodníků, zemědělců, auditorů, daňových poradců, lékařů, umělců aj. (nezapsaných v obchodním rejstříku). Konečná spotřeba domácností (hrazená z disponibilních důchodů domácností) zahrnuje zboží a služby, které uspokojují jejich individuální potřeby. Hlavními sledovanými parametry jsou přírůstky běžných příjmů, běžných výdajů a přírůstek průměrné mzdy zaměstnanců oproti předcházejícímu období.

Běžné příjmy a běžné výdaje jsou peněžní a naturální důchody (v národní i zahraniční měně) související s distributivními transakcemi, s prvotním a druhotným rozdělením důchodů. Obsahují důchody z výrobních činitelů (náhrady zaměstnancům, provozní přebytek a smíšený důchod, důchody z vlastnictví) a sociální a ostatní běžné transfery. Běžné výdaje pak ještě obsahují složku běžné daně z důchodů, jmění a jiné. Běžné příjmy a výdaje neobsahují příjmy a výdaje spojené s kapitálovými a finančními transakcemi.

- *Náhrady zaměstnancům*, vyplývají ze závislé práce a obsahují mzdy a platy a příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem.
 - Mzdy a platy jsou peněžní i naturální důchody za vykonanou práci (před zdaněním). Zahrnují i důchody členů družstev a společníků mající charakter odměny za práci, platy armádních sil a složek ministerstva vnitra. Naturální mzdy a platy obsahují zboží a služby a jiné požitky poskytované zaměstnavatelem zdarma nebo za sníženou cenu.
 - Sociální příspěvky zaměstnavatelů jsou povinné i dobrovolné platby placené zaměstnavatelem za jeho zaměstnance do fondů sociálního a zdravotního pojištění, vč. fondu nezaměstnanosti, na důchodové připojištění, platby povinného úrazového pojištění a pojištění v případě možného vzniku nemoci z povolání a různé sociální podpory placené zaměstnancům přímo. [14]
- *Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod* v sektoru domácností jsou výsledkem ekonomické aktivity drobných podnikatelů ve výrobě a z poskytování služeb. Provozní přebytek je ve své podstatě ziskem. Smíšený důchod zahrnuje kromě zisku i pracovní důchod podnikatele, protože nelze přesně odlišit

⁴ Mach, M. *Makroekonomie* 2. 3. vyd. Praha: Melandrium, 2001, s.7 – 8. ISBN 80-86175-18-9

hospodaření podnikatele od jeho hospodaření jako konečného spotřebitele. Tyto důchody jsou stanoveny jako rozdíl mezi celkovými tržbami, vč. subvencí na výrobu, a náklady (na mezispotřebu, na náhrady zaměstnancům a na daně) související s výrobou. Odráží se zde i hospodářský výsledek související se samozásobováním domácností zemědělskými produkty, s imputovaným nájemným za rodinné domky, družstevní byty, chaty a garáže a individuální investiční bytovou výstavbou. Promítá se zde i rámcový odhad důchodů ze skryté ekonomiky legální i ilegální.

- *Důchody z vlastnictví* jsou důchody z finančních aktiv a z půdy. Zahrnují úroky z vkladů, půjček, z dlužných úpisů a imputované úroky z pojistných rezerv, rentu z pronajaté půdy, dividendy, podíly společníků, a některé další důchodu z rozdělovaného zisku. Dále se sem zahrnují imputované důchody vlastníků družstevních bytů a odhad důchodů vyplývajících z nepřiznaných zisků podnikatelské sféry nefinančního sektoru (příjmy ze skryté ekonomiky).
- *Sociální dávky jiné než naturální sociální transfery* jsou transfery (pravidelné i nepravidelné) poskytované občanům z fondů všeobecného sociálního a zdravotního pojištění, doplňkové penze z penzijního připojištění a dobrovolné sociální podpory od zaměstnavatelů, od vlády nebo od neziskových organizací. Jsou to zejména starobní, invalidní a jiné důchody, nemocenské, přídavky na děti, peněžitá pomoc v mateřství nebo podpory v nezaměstnanosti a ostatní dávky poskytované mimo systém všeobecného sociálního a zdravotního pojištění.
- *Ostatní běžné transfery* zahrnují příjmy a výdaje, které nebyly zahrnuty v některé z uvedených položek příjmů a výdajů. Jde například o náhrady a platby pojistného na neživotní pojištění, ocenění v soutěžích, převody mezi tuzemskými a zahraničními domácnostmi, příspěvky neziskovým organizacím (politickým stranám, nadacím, zájmovým a sportovním klubům).
- *Běžné daně z důchodů, jmění a jiné* zahrnují daně z osobních důchodů a z kapitálových zisků domácností, tedy z příjmů fyzických osob (ze zisku, ze mzdy, z úroků, z dividend, podílů nebo jiných odměn ze zisku). Nezahrnují se sem daně na výrobu (např. DPH) a kapitálové daně (darovací a dědické).

Rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností je hrubý disponibilní důchod. Je to částka, kterou domácnosti mohou věnovat na konečnou spotřebu. [14]

3.6.1. Poptávka domácností v roce 2002

Spotřebitelská poptávka si udržela v roce 2002 průměrnou dynamiku růstu 2,7 %, kterou dosahovala i v předchozím období. Udržení spotřeby domácností indikovalo pozitivní hodnocení vývoje české ekonomiky a návazně zvýšení spotřebitelské důvěry. Zvýšené výdaje na konečnou spotřebu domácností financovaly především z nárůstu disponibilního důchodu (rozdílů příjmů a výdajů). Na dosaženém růstu (meziročně o 5,6 %) se v rozhodující míře podílely mzdy a platy, představující téměř polovinu běžných příjmů domácností. Také poměrně

rychle rostoucí příjmy ze sociálních dávek (o 8 %) a velmi rychle rostoucí příjmy z ostatních běžných transferů (především náhrad neživotního pojištění) přispěly k růstu příjmů domácností. Pouze důchody z vlastnictví (úroků, rozdělovaných důchodů společností) meziročně klesly (o 0,9 %). [19]

3.6.2. Poptávka domácností v roce 2003

Podobně jako v předchozím roce byl růst spotřebitelské poptávky (roční průměr 4,6 %, viz tab. 18) domácností podporován nejen mírou růstu disponibilního důchodu, ale také klesající inflací, rostoucí ochotou domácností nakupovat na splátky a poměrně vysokou mírou spotřebitelské důvěry. Meziroční růst nominálního hrubého disponibilního důchodu se v roce 2003 meziročně zrychlil (o 4,3 %). Rychlý růst disponibilního důchodu domácností byl výsledkem souběžné akcelerace růstu příjmů z několika zdrojů. Zvýšení spotřebních výdajů domácností stimuloval především vysoký meziroční růst mezd a platů. Mzdy a platy, které představují objemově nejvýznamnější položku běžných příjmů domácností, vzrostly o 5,5 %. Na růstu běžných příjmů domácností se dále významněji podílel tzv. hrubý provozní přebytek a smíšený důchod, který vzrostl o 7,7 %. Důchody z vlastnictví zaznamenaly na rozdíl od předešlého roku nárůst a to o 5,3 %. V roce 2003 se výrazně zrychlil růst příjmů z neživotního pojištění, který dosáhl v meziročním srovnání mimořádných 205,4 %. Byly to příjmy z náhrad spojených s vypořádáním pojistných částek, zejména po povodních v roce 2002. Příjmy z neživotního pojištění patří do složky ostatní běžné transfery. Tato složka vzrostla meziročně o 10,9 %. [19]

3.6.3. Poptávka domácností v roce 2004

Od třetího čtvrtletí roku 2003 začal pozvolný trend zpomalování tempa růstu spotřebitelské poptávky, který pokračoval až do čtvrtého čtvrtletí roku 2004. Průměrná meziroční dynamika spotřebitelské poptávky dosáhla na v roce 2004 3,3 % (viz tab. 18). Příčinou oslabování spotřebitelské poptávky domácností byl především důsledkem zpomalování růstu reálných disponibilních příjmů, které jsou pro růst spotřeby domácností rozhodující. V pozadí pomalejšího růstu reálných disponibilních příjmů domácností v průběhu celého roku 2004 ve srovnání s rokem předchozím byla především vyšší meziroční spotřebitelská inflace (zatímco v roce 2003 se spotřebitelská inflace měřená deflátorem spotřeby domácností meziročně zvýšila pouze o 0,2 %, v roce 2004 to již bylo o 2,7 %). Růst nominálních disponibilních příjmů se meziročně zvýšil (o 4,7 %). Na dosaženém růstu hrubého disponibilního příjmu se opět v rozhodující míře podílela objemově nejvýznamnější položka mzdy a platy (meziročně vzrostly o 6,1 %). Na růstu běžných příjmů domácností se dále významněji podílel jen hrubý provozní přebytek a smíšený důchod, který vzrostl o 6,4 %. Vývoj ostatních příjmů domácností byl v průběhu roku 2004 diferencovaný a jejich podíl na celkovém přírůstku disponibilních příjmů domácností byl relativně méně významný. [19]

3.6.4. Poptávka domácností v roce 2005

V roce 2005 došlo oproti konci roku 2004 k obratu ve vývoji spotřeby domácností. Její mezioční růst zesiloval v průběhu roku a dosáhl ve třetím čtvrtletí 2,9 %. Oživování spotřebitelské poptávky v průběhu roku byl zapříčiněn zvýšením spotřebitelské důvěry, který byl ve druhém čtvrtletí 2005 nejvyšší od počátku jeho měření v roce 1998. Hlavním zdrojem financování zvýšených spotřebních výdajů domácností byl rostoucí hrubý disponibilní důchod. Jeho mezioční nominální růst dosáhl 3,8 %. Současně se také zvýšilo čerpání úvěrových zdrojů na financování spotřeby domácností u měnových finančních institucí, kde mezioční růst spotřebitelských úvěrů nadále dosahoval vysokých hodnot (viz kapitola 3.2.4. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2005). [19]

Následující tabulka ukazuje jak se vyvíjela spotřeba domácností v letech 2002 – 2005. Je z ní patrné, že dynamika růstu spotřeby domácností od počátku sledovaného období rostla. Důvodem růstu byla zvyšující se spotřebitelská důvěra, rostoucí disponibilní důchody, klesající úrokové sazby, nízká inflace, aj. Od třetího čtvrtletí roku 2003 je patrný pokles spotřeby domácností. Mezi příčiny patřil zejména pokles růstu reálného disponibilního důchodu z důvodu zvýšení míry inflace (viz kapitola 5.3. Vývoj inflace v roce 2004).

Tabulka 18: Spotřeba domácností v mld. Kč (čtvrtletní přírůstky) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
v mld. Kč	203,1	217,6	224,1	229,9	874,6	212,7	227,1	235,4	240,1	915,3
v %	2,3	2,8	2,6	3,3	2,7	4,7	4,4	5,1	4,4	4,6
	2004					2005				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
v mld. Kč	221,3	234,4	242,6	246,8	945,1	226,0	240,9	249,7	253,2	969,8
v %	4,1	3,2	3,0	2,8	3,3	2,1	2,8	2,9	2,5	2,6

Zdroj: ČSÚ

3.6.5. Investiční poptávka v roce 2002

Vývoj investiční poptávky, měřený meziočním růstem tvorby hrubého fixního kapitálu, zaznamenal v průběhu roku 2002 zřetelný pokles. V posledním čtvrtletí roku dosáhla dynamika růstu hrubého fixního kapitálu 1,5 % (viz tab. 20). Zmírnění investičních aktivit souviselo především se slabou vnější poptávkou a nízkým hospodářským růstem ve vyspělých tržních ekonomikách (zejména SRN), který nepříznivě ovlivňoval finanční situaci podniků a jejich očekávání možností odbytu. Na druhé straně pokračující příliv zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic představoval v některých segmentech ekonomiky impuls k nárůstu investic. Dalším pozitivním faktorem byly i příznivé podmínky pro poskytnutí hypotečních úvěrů (viz kapitola 3.2.1. Úvěry poskytnuté rezidentům v roce 2002), podporující růst poptávky po investicích v sektoru domácností. [19]

3.6.6. Investiční poptávka v roce 2003

Na počátku roku 2003 došlo k oživení investiční poptávky. Dynamika růstu hrubého fixního kapitálu byla za první čtvrtletí 5,7 %, ale poté v průběhu roku klesala (viz tab. 20). Na dosaženém růstu se v rozhodující míře podílely investice vládních institucí, protože v sektoru nefinančních podniků stále ještě nedocházelo k trvalejšímu oživení investičních aktivit. Příčiny snižující se poptávky firem po investicích zůstávají stejné jako v předešlém roce – především je to důsledek předchozí poměrně slabé vnější poptávky a značných nejistot míry jejího budoucího oživení. Tyto faktory převážily pozitivní impuls přílivu zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic. Současně zde přetrvávala určitá omezení na straně zdrojů financování investic, které indikoval obezřetný přístup bank k poskytování investičních úvěrů (s výjimkou hypotečních úvěrů) a zpomalující se tvorba zisku v sektoru nefinančních podniků (viz tab. 19, čtvrté čtvrtletí 2003). Rovněž v sektoru domácností investice meziročně klesaly. Snižující se investice v první polovině roku 2003 po období jejich výrazného růstu v roce 2002 souvisely s ukončením významné investiční vlny v závěru roku 2002.

3.6.7. Investiční poptávka v roce 2004

V roce 2004 pokračovalo opětné oživení investiční aktivity v ekonomice. Dynamika meziročního růstu hrubé tvorby fixního kapitálu se dále zvyšovala a dosáhla v prvním čtvrtletí 7,4 % a ročního průměru 5,3 % (viz tab. 20). Došlo k oživení růstu investic v sektoru nefinančních podniků, které tvořily zhruba 2/3 celkových investic. Jejich vývoj odrážel zlepšující se výsledky a výhledy v oblasti zahraničního obchodu, příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření a nízké reálné úrokové sazby z úvěrů (viz kapitola 3.3.3. Vývoj úrokových sazeb v roce 2004). Poměrně rychle rostly i investice domácností do bydlení, neboť stále klesající úrokové sazby podporovaly nárůst počtu bytů.

3.6.8. Investiční poptávka v roce 2005

Meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu na začátku roku zvolnil na 2,9 %, avšak poté opět zrychlil a dosáhl na konci roku 4,0 % (viz tab. 20). Výrazné snížení meziročního tempa růstu tvorby hrubého fixního kapitálu z hodnot pohybujících se v průběhu roku 2004 v rozmezí 5 – 7 % na průměrnou hodnotu 3,6 % v roce 2005 bylo především důsledkem klesajících investic do staveb. Hlavní příčinou poklesu investic byla zvyšující se převaha nabídky nad poptávkou na trhu s byty, což se projevovalo zpomalováním dynamiky růstu nové výstavby doprovázené prodlužováním doby prodeje nových bytů. Rozhodující vliv na dosažení 3,6 % růstu investic měly investiční aktivity v sektoru nefinančních podniků, který se podílí na celkových investicích zhruba dvěma třetinami. Investice podniků byly v rozhodující míře směřovány do tzv. technologických investic (do dopravních prostředků a do strojů a zařízení), které se podílely na celkových investicích asi šedesáti procenty. [19]

Tabulky 19 a 20 ukazují zisky firem a investice do hrubého fixního kapitálu v letech 2002 – 2005. Zisk (hospodářský výsledek před zdaněním) firmy je jeden z faktorů ovlivňující výši poptávky firmy a tím i její investice. Z tabulky je patrné, že souhrn zisků v jednotlivých letech roste a tím se tedy zvyšuje poptávka firem po investicích respektive rostou průměrné roční přírůstky hrubého fixního kapitálu, za předpokladu, že ostatní faktory jsou konstantní.

Tabulka 19: Vývoj zisků firem v mld. Kč (čtvrtletní přírůstky) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
zisk	58,8	57,0	28,4	24,7	169,0	53,0	68,4	49,7	29,0	200,1
	2004					2005				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
zisk	62,0	80,4	66,5	54,4	263,2	61,8	77,9	60,4	65,2	265,3

Zdroj: ČSÚ

Tabulka 20: Tvorba hrubého fixního kapitálu (čtvrtletní přírůstky v mld. Kč a v %) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
čtvrtletí										
v mld. Kč	118,0	134,8	133,6	138,5	525,0	124,7	141,1	140,3	143,7	549,8
v %	5,6	3,8	3,1	1,5	3,4	5,7	4,6	5,0	3,8	4,7
	2004					2005				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
čtvrtletí										
v mld. Kč	133,9	148,3	147,4	149,4	579,0	137,9	153,2	153,7	155,6	600,4
v %	7,4	5,2	5,0	3,9	5,3	2,9	3,2	4,1	4,0	3,6

Zdroj: ČSÚ

3.7. Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je výrazem nerovnováhy na trhu práce, což znamená převis nabídky práce nad poptávkou. Mzdy tvoří výrobní náklady firem, ale i hlavní zdroj kupní síly obyvatelstva. Na základě této skutečnosti firmy nemohou prodat svou produkci bez dostatečně silné koupěschopné poptávky obyvatelstva. Rostoucí míra nezaměstnanosti, která je doprovázena snižováním příjmů obyvatelstva vytváří tedy tlak na pokles míry inflace, poněvadž za podmínek reálně rostoucích cen se stává produkce neprodejnou.

Podle definice Eurostatu „nezaměstnaní jsou všechny osoby 15-ti leté a starší (bez horní věkové hranice), bydlící na sledovaném území, které v průběhu referenčního období souběžně splňovaly dále uvedené tři základní podmínky:

- byly bez práce, to znamená, že nebyly ani v placeném zaměstnání ani nebyly sebezaměstnané,

- v průběhu posledních 4 týdnů hledaly aktivně práci. Formou aktivního hledání práce se rozumí registrace u úřadu práce nebo soukromé zprostředkovatelny práce, dále hledání práce přímo v podnicích, využívání inzerce, podnikání kroků pro založení vlastní firmy, podání žádosti o pracovní povolení a licence nebo hledání zaměstnání jiným způsobem,
- byly připraveny k nástupu do práce, tj. během referenčního období byly k dispozici okamžitě nebo nejpozději do 14 dnů pro výkon placeného zaměstnání nebo sebezaměstnání.⁵

Kromě těchto osob jsou podle definice Eurostatu klasifikovány jako nezaměstnané i osoby, které práci nehledají, protože ji již našly, ale nástup je stanoven na pozdější dobu.

Míra nezaměstnanosti je od 1.7. 2004 počítána jinou metodikou, která je harmonizována s metodikou EU. Rozdíl mezi počtem nezaměstnaných podle obou metodik je způsoben tím, že podle nové metodiky (Eurostat) se za nezaměstnané považují pouze dosažitelní uchazeči o zaměstnání, kteří mohou bezprostředně po obdržení nabídky nastoupit do zaměstnání. Jsou tedy vylučovány osoby ve vazbě, výkonu trestu, na mateřské dovolené apod. Nově jsou zahrnováni i případní uchazeči o zaměstnání ze zemí EHP (Evropský hospodářský prostor). Pracovní síla podle nové metodiky zahrnuje i cizince. [21]

3.7.1. Nezaměstnanost v roce 2002

Na začátku roku 2002 docházelo ke zpomalování meziročního růstu tvorby volných pracovních míst (nabídky práce). Příčinou poklesu bylo zpomalení hospodářského růstu hlavních obchodních partnerů a nejistot spojených s jeho oživením a probíhající restrukturalizace ekonomiky na straně nabídky. Tento vývoj vyústil v meziroční nárůst nezaměstnaných osob. Ke konci března 2002 se zvýšil počet registrovaných nezaměstnaných osob v porovnání s březnem 2001 o cca 20,2 tis. osob. Obdobný trend vykázal meziroční vývoj míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti sice meziměsíčně klesala až na květnových 8,6 %, ale meziročně vzrostla o půl procentního bodu.

V druhém pololetí roku 2002 docházelo k dalšímu zhoršení situace na trhu práce, projevující se prohlubováním nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Byla opět způsobena oslabením domácí a především vnější poptávky odrážející slabý hospodářský růst v zemích západní Evropy, nejistoty spojené s jeho oživením a mírnou aprecií kurzu koruny. Růst nezaměstnanosti ovlivňovala nadále také pokračující restrukturalizace ekonomiky a racionalizace výrobních činností. V důsledku snižující se nabídky volných pracovních míst se od počátku roku 2002 postupně (se sezónními výkyvy) zvyšoval počet registrovaných nezaměstnaných osob. Obdobný trend vykázal i meziroční vývoj míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti dosáhla na konci roku 9,8 % (viz tab. 21), což představuje v porovnání se stejným obdobím minulého roku nárůst o 0,9 procentního bodu. [19]

⁵ EUROSTAT [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://epp.eurostat.cec.eu.int>>

3.7.2. *Nezaměstnanost v roce 2003*

Vývoj zaměstnanosti v roce 2003 potvrzoval pokračování trendu z předchozího období. Pokračující znatelnější změny v zaměstnanosti odrážely zejména snahu podniků snižovat mzdové náklady, zvyšovat produktivitu práce, a tím posilovat vlastní konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích. Přitom jednou z hlavních cest dosažení uvedených záměrů byla racionalizace činností vedoucí k uvolňování pracovních sil. Proces racionalizace znatelně stimulovala apreciacie kurzu koruny v roce 2002 (viz kapitola 3.4.2. Vývoj devizového kurzu v roce 2002) a také do druhého čtvrtletí roku 2003 byl v pozadí tohoto trendu nepříliš vysoký hospodářský růst v ČR i v zemích hlavních obchodních partnerů. Vedle toho zde mohou působit i další faktory rigidity trhu práce (dlouhodobé pracovní smlouvy). Souhrn všech zmíněných faktorů determinujících vývoj zaměstnanosti v ekonomice způsobil, že se nezaměstnanost dále zvýšila. Tuto skutečnost indikovalo jak další zvýšení počtu registrovaných nezaměstnaných osob, tak pokračující růstový trend sezónně očištěné registrované míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti vzrostla v prosinci na 10,3 %, což znamenalo zvýšení o 0,5 procentního bodu v meziročním srovnání (viz tab. 21). [19]

3.7.3. *Nezaměstnanost v roce 2004*

Na počátku roku 2004 se na trhu práce dále zvyšoval nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Výsledkem těchto nerovnováh byl jak růst míry nezaměstnanosti, tak pokles zaměstnanosti. Hlavní příčiny snižující se zaměstnanosti zůstaly stejné – snaha podniků snižovat náklady, zvyšovat produktivitu práce, a tím posilovat konkurenceschopnost. V pozadí tohoto trendu byl stále ještě poměrně slabý hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů. V podnikatelské sféře došlo také k poklesu počtu podnikatelů. Pokles byl v určité míře ovlivněn změnami v daňových zákonech, které vstoupily v platnost na počátku roku 2004. Za těchto okolností se míra registrované nezaměstnanosti na konci roku 2004 nesnížila a stagnovala na úrovni stejného období předchozího roku (10,3 %). Podle nové metodiky byla mírně nižší a dosáhla v prosinci 9,5 %. [19]

3.7.4. *Nezaměstnanost v roce 2005*

V první polovině roku 2005 docházelo k postupnému zvyšování poptávky po práci, což přispělo k pozvolnému snižování nezaměstnanosti. Ke konci června se v meziročním srovnání počet nezaměstnaných osob snížil o téměř 28 tisíc (viz tab. 22) a stejný trend vykazala v posledních měsících i sezónně očištěná míra registrované nezaměstnanosti. Míra registrované nezaměstnanosti byla ke konci června 2005 v porovnání s červnem minulého roku nižší o 0,6 procentního bodu a dosáhla hodnoty 9,3 %. V nové metodice byla nižší a činila 8,6 % (viz tab. 21). V druhé polovině roku sice míra nezaměstnanosti mírně vzrostla, ale dále se pohybovala na nižší úrovni než v předchozích letech. V pozadí oživení poptávky po práci byl především poměrně

rychlý růst české ekonomiky (viz kapitola 4.4.4. Vývoj HDP v roce 2005) a přínosy přímých zahraničních investic. Svědčil o tom vysoký nárůst zaměstnanosti především v podnicích pod zahraniční kontrolou. [19]

Tabulka a obrázek na následující straně poukazuje na vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2002 – 2005. Míra nezaměstnanosti byla ovlivňována faktory, které již byly uvedeny výše, patří mezi ně zejména proces racionalizace a restrukturalizace výroby a domácí i zahraniční poptávka po produkci, jež je ovlivněna hospodářským růstem. Dále je patrné, že míra nezaměstnanosti během roku značně kolísá, což je do určité míry způsobeno sezónními výkyvy na trhu práce.

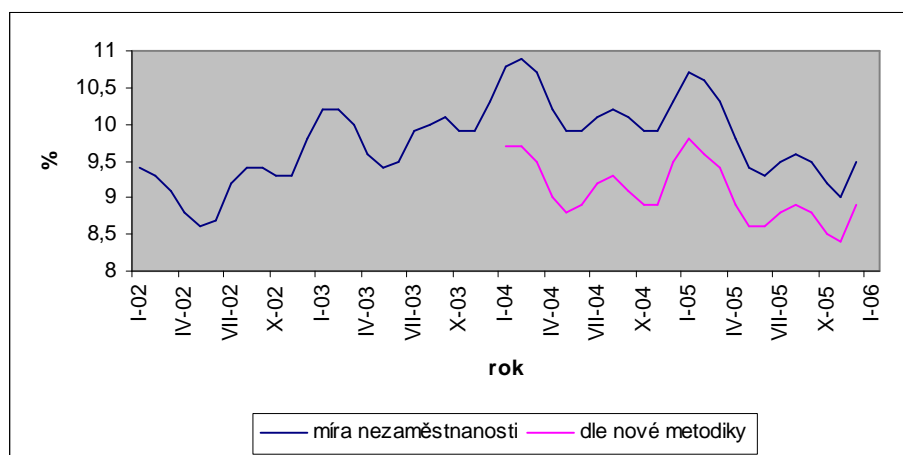
Tabulka 21: Vývoj míry nezaměstnanosti (v % praceschopného obyvatelstva) v letech 2002 – 2005

v %	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
míra nez.	9,4	9,3	9,1	8,8	8,6	8,7	9,2	9,4	9,4	9,3	9,3	9,8
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
míra nez.	10,2	10,2	10,0	9,6	9,4	9,5	9,9	10,0	10,1	9,9	9,9	10,3
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
míra nez.	10,8	10,9	10,7	10,2	9,9	9,9	10,1	10,2	10,1	9,9	9,9	10,3
míra nez. *)	9,7	9,7	9,5	9,0	8,8	8,9	9,2	9,3	9,1	8,9	8,9	9,5
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
míra nez.	10,7	10,6	10,3	9,8	9,4	9,3	9,5	9,6	9,5	9,2	9,0	9,5
míra nez. *)	9,8	9,6	9,4	8,9	8,6	8,6	8,8	8,9	8,8	8,5	8,4	8,9

Zdroj: ČSÚ

*) míra nezaměstnanosti vypočtená podle nové metodiky od 1.7.2004

Obrázek 12: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

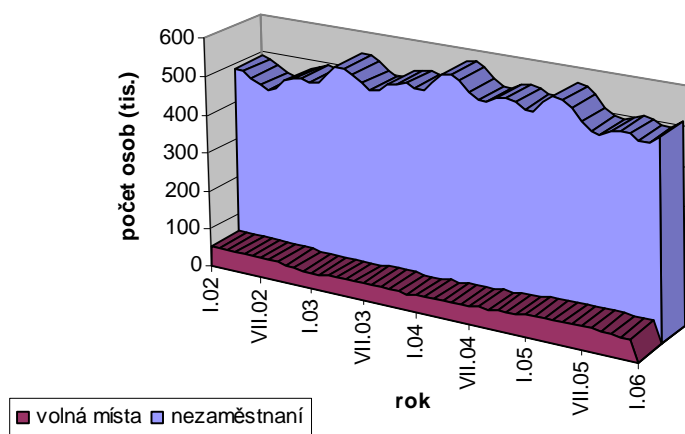
Tabulka 22 a obrázek 13 ukazují jak se v jednotlivých měsících sledovaného období měnilo množství nezaměstnaných k množství volných pracovních míst. Průměrný počet uchazečů na jedno pracovní místo v roce 2002 dosáhl 10. V roce 2003 dosáhl tento počet 12,3, v roce 2004 11,7 a v roce 2005 9,2 uchazečů. Je tedy patrné, že po mírném útlumu počtu pracovních míst v roce 2002 a především v roce 2003, dochází ke snižování rozdílu mezi poptávkou a nabídkou na trhu práce.

Tabulka 22: Počet nezaměstnaných a počet volných pracovních míst (v tis. osob, míst) v letech 2002 – 2005

v tis. osob	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
nezaměstnaní	489,0	485,2	471,7	456,4	447,9	454,3	479,2	488,3	492,9	486,7	489,8	514,4
volná místa	51,7	49,4	49,2	48,8	49,5	49,1	50,2	50,9	48,3	46,1	43,4	40,7
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
nezaměstnaní	539,0	538,1	528,2	509,4	496,8	501,0	520,4	525,0	529,4	522,4	521,0	542,4
volná místa	40,3	40,2	41,3	41,2	42,3	43,0	43,7	45,5	45,2	44,2	42,7	40,2
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
nezaměstnaní	569,5	570,8	559,8	535,1	520,4	517,5	532,1	536,0	530,2	517,8	517,7	541,7
volná místa	41,7	43,9	42,4	42,7	44,7	45,4	45,7	48,5	47,1	49,0	50,3	51,2
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
nezaměstnaní	561,7	555,0	540,5	512,6	494,6	489,7	500,3	505,3	503,4	491,9	490,8	510,8
volná místa	54,2	56,0	55,9	55,9	57,2	57,0	56,8	59,3	55,8	55,1	53,0	52,2

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 13: Počet nezaměstnaných a počet volných pracovních míst v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

4. Inflační faktory na straně nabídky

Inflační faktory na straně nabídky jsou ty faktory, které ovlivňují růst inflace prostřednictvím změn na straně agregátní nabídky. „Agregátní nabídkou rozumíme celkové množství produkce, které firmy a domácnosti nabízejí při daných mzdách a cenách v ekonomice.“⁶ Příčinou nabídkové inflace je růst nákladů firem vyvolané růstem nominálních mezd rychlejším tempem než je růst produktivity práce, růstem cen energie a materiálů pro realizaci výroby, růstem cen ostatních služeb výrobních faktorů, depreciací devizového kurzu koruny, která zvyšuje relativní ceny dováženého zboží, aj. V této diplomové práci budou analyzovány podrobně mzdy a produktivita práce, ceny výrobců a jejich determinanty a na závěr vývoj hrubého domácího produktu.

4.1. Mzdy a produktivita práce

Průměrné mzdy zaměstnanců jsou vypočteny jako hrubé měsíční mzdy na fyzické osoby. Jsou uvedeny za zaměstnance všech organizací rozpočtové sféry (bez ozbrojených složek) a za zaměstnance ekonomických subjektů podnikatelské sféry (s 20-ti a více zaměstnanci, v peněžnictví a pojišťovnictví bez ohledu na počet zaměstnanců). Průměrná měsíční mzda jednoho zaměstnance vyjadřuje všechny pracovní příjmy (základní mzdy, osobní příplatky a ohodnocení, prémie a odměny, podíly na hospodářských výsledcích a náhrady mzdy), které byly zúčtovány zaměstnancům evidenčního počtu podle příslušných platových a mzdových předpisů (jde o hrubou mzdu). Průměrná reálná mzda je průměrná nominální mzda deflována indexem spotřebitelských cen za shodné období. Je to tedy údaj očištěný o vliv inflace. Růst (pokles) průměrné nominální mzdy vyjadřuje o kolik procent se zvýšila (poklesla) tato mzda v daném čtvrtletí v porovnání se stejným obdobím předchozího roku. Údaj o růstu (poklesu) průměrné reálné mzdy je stanoven jako růst (pokles) podílu indexu průměrné nominální mzdy a indexu spotřebitelských cen za shodné období.

Index vývoje celkové produktivity práce je vypočten jako podíl indexu vývoje hrubého domácího produktu a indexu celkového počtu pracovníků v národním hospodářství.

4.1.1. Vývoj průměrné mzdy v roce 2002

Na začátku roku 2002 docházelo k mírnému zrychlování dynamiky růstu průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích. Vývoj růstu mezd byl však odlišný v podnikatelském a nepodnikatelském sektoru. Zatímco v podnikatelském sektoru se růst průměrných nominálních mezd zpomaloval, zejména z důvodů oslabení vnější poptávky a nejistoty spojené s jejím oživením. V nepodnikatelském sektoru se dynamika růstu průměrných nominálních mezd v důsledku promítnutí schválené úpravy tarifních platů zaměstnanců veřejných služeb a správ výrazně zvýšila (především u pedagogických a zdravotnických pracovníků). Meziroční přírůstky

⁶ Mach, M. *Makroekonomie* 2. 3. vyd. Praha: Melandrium, 2001, s.186. ISBN 80-86175-18-9

reálné mzdy v průběhu roku vzrůstaly až na úroveň 6,5 % (viz obr. 14). Růst reálných mezd byl významně ovlivněn rychle klesající inflací. V druhé polovině roku 2002 průměrná nominální mzda klesala, důvodem byla snižující se poptávka po pracovní síle. To bylo patrné především v podnikatelském sektoru, kde bylo zřejmé, že rostoucí nezaměstnanost posilovala pozici zaměstnavatelů při rozhodování o výši mzdy.

4.1.2. Vývoj průměrné mzdy v roce 2003

V průběhu roku 2003 meziroční růst průměrné nominální mzdy dále zvolňoval. Příčinu lze vidět především jako důsledek zvyšující se převahy nabídky práce nad poptávkou z důvodů blíže rozvedených v kapitole 1.7.2. Nezaměstnanost v roce 2003. Zatímco v nepodnikatelské sféře růst mezd byl stabilní, v podnikatelské sféře klesal. Rozdílný vývoj mezd v podnikatelské a nepodnikatelské sféře není výjimečným jevem. V podnikatelské sféře je mzdový vývoj relativně plynulý a je limitován podmínkami konkurenčního prostředí, v nepodnikatelské sféře naopak dochází spíše ke skokovému nárůstu mezd podle toho, k jakému datu nabývají platnost úpravy mezd. Tato skutečnost společně s dalšími pravidelně se opakujícími vlivy pak vede k tomu, že výsledný rozdíl v absolutní výši průměrné mzdy v těchto sférách má určité rysy sezónnosti. V posledním čtvrtletí roku 2003 se pak růst průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích nepatrně zrychlil na 6,6 %. Zrychlení meziročního růstu průměrných nominálních mezd souviselo se zlepšujícími se hospodářskými výsledky podniků, které umožňovaly výplatu bonusů a prémie. Vývoj průměrné reálné mzdy se v průběhu roku 2003 výrazněji neodlišoval od vývoje průměrné nominální mzdy, neboť inflace nezaznamenala významnější změny a pohybovala se kolem nulových hodnot. Proto rostly průměrné reálné mzdy ve třetím čtvrtletí 2003 v meziročním srovnání jen o 0,1 procentního bodu rychleji než průměrné nominální mzdy (viz tab. 23). [19]

4.1.3. Vývoj průměrné mzdy v roce 2004

V prvním čtvrtletí roku 2004 se tempo růstu průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích výrazněji zrychlilo (meziročně na 7,9 %) a převýšilo tak úroveň růstu dosahovanou v průběhu posledních dvou let. Ke zrychlení růstu průměrné nominální mzdy došlo v podnikatelské sféře, v nepodnikatelské sféře meziroční nárůst mezd stagnoval. Vyšší nárůst mezd v podnikatelské sféře byl ovlivněn souběhem více faktorů. Především se do růstu mezd promítly převážně příznivé výsledky hospodaření podniků v prvním čtvrtletí 2004 (viz tab. 18 Vývoj zisků firem), které jim umožnily provést výplatu bonusů a prémie. K nárůstu mezd také částečně přispělo zvýšení minimální mzdy a zpřísnění podmínek pro poskytování nemocenských dávek od ledna 2004, neboť tato opatření vedla k propouštění pracovníků a snížení nemocnosti u pracovníků s nízkými příjmy. Ke zrychlení tempa růstu průměrných mezd přispělo i rozšíření fondu pracovní doby o jeden pracovní den a vliv přechodného roku.

Po výrazném nárůstu na počátku roku 2004 se růst průměrných nominálních a reálných mezd ve druhém čtvrtletí 2004 výrazněji zpomalil. Dosažené 4,1 % meziroční tempo růstu nominálních mezd ve sledovaných organizacích bylo nejnižší za posledních deset let. Reálné průměrné mzdy rostly ještě pomaleji (o 1,5 %, viz obr. 14). Na tomto vývoji se podílel podnikatelský i nepodnikatelský sektor. V pozadí výrazného oslabení meziročního růstu průměrných nominálních mezd v podnikatelském sektoru bylo především odeznění vlivu mimořádných faktorů, které ovlivňovaly vývoj mezd na počátku roku 2004. Ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 2004 se růst průměrných nominálních i reálných mezd oproti předchozímu čtvrtletí opět zdatněji zrychlil (meziročně na konci roku 6,1 %, resp. 2,9 %). Reálné mzdy rostly v průběhu celého roku 2004 zdatněně pomaleji než v roce 2003 (viz tab. 20), neboť meziroční spotřebitelská inflace se oproti roku 2003 výrazně zvýšila.

4.1.4. Vývoj průměrné mzdy v roce 2005

V první polovině roku 2005 pokračoval trend zpomalování meziročního růstu průměrných nominálních mezd započatý v roce 2004. Zatímco dynamika růstu reálných mezd po snížení v předešlém roce mírně vzrostla vlivem nižší inflace a dosáhla 3,7 %. Ke zpomalování mzdového růstu docházelo v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru. Růst mezd byl ovlivňován podmínkami silně konkurenčního prostředí vytvářejícími limity možného růstu cen. V první polovině roku 2005 zesílily tlaky na umírněný růst mezd v podnikatelském sektoru, neboť docházelo ke zhoršení tvorby zisku v důsledku rostoucích nákladů na energetické vstupy a zhoršující se směnné relace (viz tab. 28 a obr. 19). Podniky se snažily vyrovnat s těmito negativními vlivy snižováním mzdové náročnosti produkce. V nepodnikatelském sektoru byl zaznamenán nárůst průměrných mezd v důsledku zvýšení platů u vybraných profesí ve veřejném sektoru (policie, vězeňská služba, hasičské sbory a celní správa). Naopak na pokles průměrných mezd v tomto sektoru působilo zrušení tzv. třináctých a čtrnáctých platů.

Ve třetím čtvrtletí 2005 meziroční růst průměrných nominálních mezd zrychlil na 6,1 % (viz tab. 23). Tato změna však neznamenala významnější narušení trendu zpomalování růstu průměrných nominálních mezd v národním hospodářství, protože v posledním čtvrtletí dynamika růstu opět poklesla (nominální mzda na 4,9 % a reálná na 2,9 %). Zrychlení růstu průměrných nominálních i reálných mezd ve třetím čtvrtletí bylo především důsledkem vývoje mezd v nepodnikatelském sektoru v němž docházelo k pokračování nárůstu platů u vybraných profesí. Mzdový vývoj v podnikatelském sektoru, byl ve srovnání s nepodnikatelským sektorem vyrovnanější.

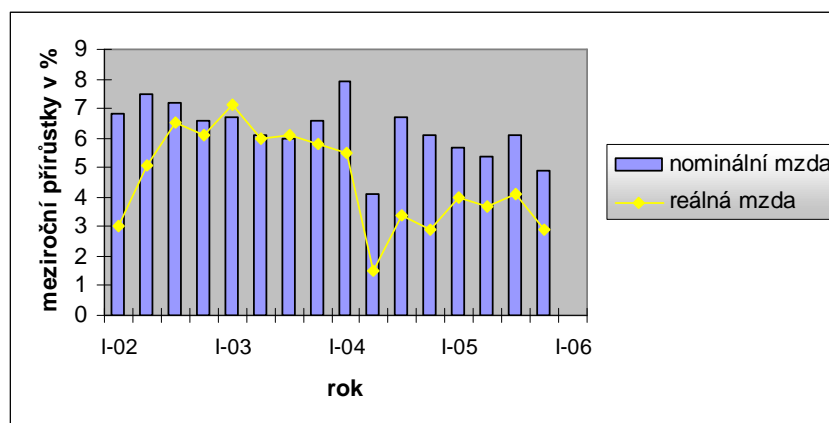
Tabulka a obrázek na následující straně ukazuje vývoj průměrné mzdy v letech 2002 – 2005. Je patrné, že se přírůstek nominální mzdy pohyboval ve sledovaném období kolem úrovně 6 – 7 %, s výjimkou druhého čtvrtletí v roce 2004, kdy poklesl na 4,1 %. Reálná mzda na začátku sledovaného období rostla, což bylo způsobeno poklesem spotřebitelské inflace. Poté reálná mzda kolísala kolem 6 % až do druhého čtvrtletí v roce 2004. Pokles přírůstku reálné mzdy na 1,5 % způsobil pokles dynamiky nominální mzdy a zvyšování spotřebitelské inflace (viz kapitola 5.4. Vývoj inflace v roce 2005).

Tabulka 23: Vývoj průměrné mzdy (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
nominální mzda	6,8	7,5	7,2	6,6	7,0	6,7	6,1	6,0	6,6	6,4
reálná mzda	3,0	5,1	6,5	6,1	5,1	7,1	6,0	6,1	5,8	6,3
	2004					2005				
čtvrtletí	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
nominální mzda	7,9	4,1	6,7	6,1	6,2	5,7	5,4	6,1	4,9	5,5
reálná mzda	5,5	1,5	3,4	2,9	3,3	4,0	3,7	4,1	2,9	3,7

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 14: Vývoj průměrné mzdy v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

4.1.5. Vývoj produktivity práce v letech 2002– 2005

Z pohledu inflace je významné, jak se mzdy vyvíjejí ve vztahu k produktivním veličinám. Přitom zpravidla zaměstnanost a mzdy reagují na změny ekonomické aktivity se zpožděním. Meziroční růst národohospodářské produktivity práce se v roce 2002 mírně zrychloval až na konci roku dosáhl úrovně 2,6 %. Výraznější zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů v druhém pololetí oproti předchozímu roku 2002 svědčilo o snížení mzdové náročnosti produktu. Výraznějšího růstu produktivity práce bylo dosahováno realizací nových investic (zahrnujících zavádění nových technologií) a postupnou racionalizací výrobních činností, které vedly k efektivnějšímu řízení výroby a vstupů.

Vývoj národohospodářské produktivity byl v roce 2003 příznivý, její meziroční nárůst na konci roku dosáhl úrovně 4,5 %, byl nejvyšší od prvního čtvrtletí roku 2000. Hlavním důvodem další akcelerace růstu národohospodářské produktivity byl pokračující proces racionalizace zaměstnanosti v podnikovém sektoru. K tomuto vývoji přispěla také pokračující výstavba nových kapacit zahraničních investorů a uvádění těchto kapacit

do provozu, nárůst produkce určené pro vývoz a domácí spotřebu a pokračující strukturální změny především v průmyslu. Zrychlování růstu produktivity práce v průběhu roku 2003 pak přispělo ke znatelnějšímu zmírnění meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů na výrazně nižší hodnoty (téměř na nulovou hodnotu) ve srovnání s rokem 2002 (4 – 6 %). Jejich vývoj byl rovněž příznivě ovlivněn zpomalením tempa meziročního růstu objemu mezd v ekonomice.

Růst národohospodářské produktivity práce dosáhl v druhém čtvrtletí roku 2004 maximální hodnoty 5,5 %, pak se při pomalejším růstu HDP v roce 2004 zmírňoval (viz obr. 16). Celková zaměstnanost v ekonomice se sice také snížila, nepostačovala však ke kompenzaci negativního vlivu nižšího růstu HDP na vývoj produktivity práce. Výsledkem byl protisměrný vývoj mzdových a produktivních indikátorů, což zapříčinilo obnovení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (meziročně na 3,6 %).

Růst národohospodářské produktivity práce při souběhu mírného zpomalení tempa růstu HDP s mírným zvýšením zaměstnanosti během roku 2005 stagnoval kolem úrovně 4,6 %. Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin neindikoval v průběhu roku 2005 významnější změny ve vývoji mzdové náročnosti produktu ve srovnání s předchozím rokem. Současně národohospodářská produktivita rostla rychleji než průměrné reálné mzdy. Příčinou této změny byl výraznější nárůst průměrné mzdy v nepodnikatelském sektoru (viz kapitola 4.1.4. Vývoj průměrné mzdy v roce 2005), který následně přispěl k vyššímu nárůstu celkového objemu mezd a platů v národním hospodářství. Klesající nominální jednotkové mzdové náklady (meziročně o 3,9 %) znamenaly snížení nákladů na pracovní sílu a vytvářely předpoklady ke zvýšení konkurenceschopnosti výrobců na domácích a zahraničních trzích. [19]

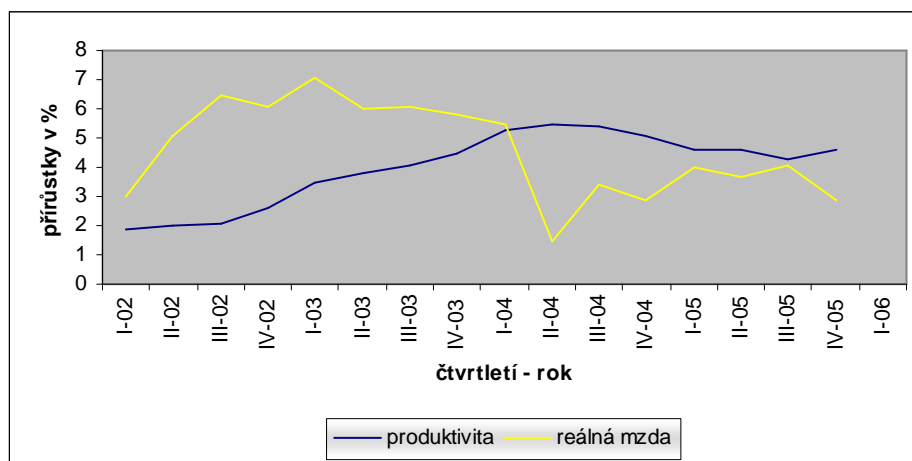
Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj produktivity práce v letech 2002 – 2005. Je patrné, že během sledovaného období meziroční přírůstky produktivity vzrůstaly až do prvního čtvrtletí roku 2004, což bylo způsobeno rostoucím tempem HDP. Poté sice začala produktivita práce klesat vlivem zmírňující se dynamiky HDP, ale zachovávala si stále vysokou úroveň oproti předchozím let sledovaného období. Od počátku roku 2004 je produktivita práce vyšší než přírůstek reálné mzdy. Důvodem je úspěšná racionalizace výrobních činností firem, což má za důsledek snížení jednotkových nákladů a tím zvýšení konkurenceschopnosti na trhu.

Tabulka 24: Produktivita práce (přírůstek v % proti čtvrtletí předchozího roku) v letech 2002 – 2005

	2002					2003				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
produktivita z HDP	1,9	2,0	2,1	2,6	2,2	3,5	3,8	4,1	4,5	4,0
	2004					2005				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
produktivita z HDP	5,3	5,5	5,4	5,1	5,3	4,6	4,6	4,3	4,6	4,5

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 15: Vývoj produktivity práce a reálné mzdy v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

4.2. Ceny výrobců

V této kapitole bude věnována pozornost ostatním nákladovým faktorům, které jsou měřeny indexem cen výrobců. Pro přesnější analýzu cen výrobců jsou zvlášť analyzovány ceny průmyslových výrobců, zemědělských výrobců a ostatní ceny produkční sféry – ceny stavebních prací a ceny tržních služeb.

Všechny cenové indexy, uvedené v této kapitole, jsou vypočítávány jako indexy výběrové, tj. z cen zjištěných u vybraných reprezentantů (zboží a služeb), sledovaných v souboru vybraných zpravodajských jednotek. Individuální indexy cen reprezentantů jsou agregovány do souhrnných indexů skupin reprezentantů a poté do souhrnného indexu celého souboru všech reprezentantů. Agregace se provádí formou váženého aritmetického průměru individuálních indexů, kde jako stálé váhy se používají strukturní ukazatele hodnoty (produkce, tržeb, obratu, nákupu, výdajů domácností apod.) jednotlivých reprezentantů nebo skupiny reprezentantů. Tyto strukturní ukazatele se stanovují z údajů základního („nultého“) období, tj. k roku 1999. [19]

Uvedenou agregaci do souhrnného indexu lze vyjádřit vzorcem typu Laspeyres v modifikované podobě:

$$I = \frac{\sum \frac{p_1}{p_0} p_0 q_0}{\sum p_0 q_0} \times 100 \quad (4.1)$$

p_1 = cena ve sledovaném období [Kč]

p_0 = cena v základním období [Kč] (prosinec 1999)

$p_0 q_0$ = stálá váha-hodnotový ukazatel základního období (tržby r. 1999)

Cenové indexy (měsíční) jsou vypočítávány z cen šetřených za vymezené období (kolem středu měsíce). Roční indexy jsou vypočítávány jako aritmetický průměr indexů (u cen zemědělských výrobců jako vážený průměr) z jednotlivých měsíců roku, vypočítaných k vybranému cenovému základu, který se po určité období považuje za stálý základ. Cenové indexy měří v čase cenový vývoj. Používaný vzorec Laspeyresův se stálými vahami měří tzv. „čisté cenové změny“, tzn. neovlivněné změnou struktury, sortimentů, množství. [19]

Ceny průmyslových výrobců

Index cen průmyslových výrobců je od roku 1995 počítán měsíčně na základě cen vykázaných ve státním statistickém výkaze. Tento výkaz vyplňují vybrané organizace za vybrané reprezentanty. Nové revidované schéma indexu cen průmyslových výrobců platné od roku 2001 obsahuje k 1.lednu 5 736 reprezentantů, šetřených u 1 340 zpravodajských jednotek. Vykazované ceny jsou ceny sjednané mezi dodavatelem a odběratelem v tuzemsku (bez daně z přidané hodnoty, spotřební daně a bez nákladů na dopravu k zákazníkovi a nákladů s ní spojených) fakturované v příslušném měsíci za významnější obchodní případ zhruba mezi 10 – 12 kalendářním dnem, případně za období mezi 1 – 9 kalendářním dnem, nebyl-li mezi 10 – 12 kalendářním dnem uskutečněn významnější obchodní případ. Vyskytne-li se v tomto období více obchodních případů u vybraného výrobku, pak se uvede fakturovaná cena vypočtená jako prostý aritmetický průměr pouze z cen významnějších obchodních případů. Z vykázaných cen se na stálých vahách počítá index cen průmyslových výrobců. Ten měří průměrný cenový vývoj všech průmyslových výrobků vyrobených a prodaných na domácím, českém trhu. Za průmyslové výrobky se považují výrobky vyrobené v odvětvích sekcí C až E podle Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ). Stálé váhy u indexu cen průmyslových výrobců byly stanoveny na základě struktury domácích tržeb za rok 1999 za výrobky spadající podle Standardní klasifikace produkce do oddílů 10 až 41. Do výpočtu nebylo zahrnuto 21 tříd ze 4-místné úrovně klasifikace. Jedná se o třídy, které mají charakter služeb výrobní povahy nebo jsou váhově nevýznamné. Za základní cenové období byl zvolen prosinec 1999. Růst (pokles) cen průmyslových výrobců udává o kolik % se v daném měsíci zvýšila (snížila) průměrná cenová hladina těchto cen v porovnání s průměrnou cenovou hladinou ve stejném období předchozího roku. [19]

4.2.1. Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2002

V roce 2002 pokračoval příznivý vývoj cen dovážených vstupů, který započal v prvním čtvrtletí roku 2001, společně s některými dalšími vlivy (např. přetrvávající silná domácí i zahraniční konkurence nebo apreciacie koruny) přispěl k tomu, že dosavadní trend postupného zpomalování růstu cen průmyslových výrobců vyústil v únoru 2002 v mírný meziroční pokles cen o 0,1 %. Poté se v průběhu celého roku 2002 projevoval dezinflační trend cen průmyslových výrobců (viz tab. 25). Dlouhodobější protiinflační působení vnějších nákladových faktorů bylo pozorovatelné především ve zpracovatelském průmyslu.

4.2.2. Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2003

V podmínkách stále ještě převážně klesajících cen dovážených vstupů a přetrvávající silné domácí i zahraniční konkurence ceny průmyslových výrobců až do třetího čtvrtletí roku 2003 celkově nadále mírně meziročně klesaly. Obdobně jako v předchozím roce se jejich meziroční pokles pohyboval pod 1 % (viz tab. 23). Do cen výrobců se promítlo meziroční snížení cen ropy v dubnu a květnu (cena ropy se promítá do cen obvykle s měsíčním zpožděním) s poměrně výraznou apreciací kurzu CZK/USD, jehož výsledný dopad se bezprostředně promítl především do cenového vývoje v odvětvích zpracovávajících ropu. V průběhu roku také podniky v podmínkách silné konkurence pokračovaly ve snižování mzdové náročnosti produktu (blíže kapitola 2.1.2. Vývoj průměrné mzdy v roce 2003). Poslední čtvrtletí roku 2003 naznačovalo postupné odeznívání deflace a přechod k mírnému meziročnímu růstu (v prosinci 0,9 %). Příčiny tohoto pozvolně se prosazujícího trendu byl důsledkem oživení růstu cen dovozu, které bylo zaznamenáno ve druhé polovině roku 2003. Rostoucí ceny dovážených surovin ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2003 indikovaly možnost znatelnějšího růstu nákladů a návazně cen výrobců. [19]

4.2.3. Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2004

V průběhu roku 2004 začaly ceny průmyslových výrobců rychle růst. Tento vývoj kulminoval v říjnu, kdy meziroční růst cen průmyslových výrobců dosáhl nejvyšší hodnoty v posledních jedenácti letech (8,6 %). V následujících dvou měsících se sice zmínil, ale nadále byl vysoký (v prosinci 7,7 %). Pokračující rychlý cenový růst byl důsledkem souběhu vnějších i vnitřních faktorů – především pokračujícího oživení růstu cen dovážených nerostných surovin a polotovarů z nich vyráběných (především z kovů), zvýšení cen uhlí, aprece kurzu CZK/EUR (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005). Na dosaženém poměrně vysokém růstu cen průmyslových výrobců se nadále podílely především ceny v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním dovážených nerostných paliv, surovin a polotovarů z nich vyráběných. Případné vnější nákladové tlaky byly částečně tlumeny pokračujícím snižováním mzdové náročnosti produkce v podnikovém sektoru a v případě exportních podniků také příznivým vývojem směnných relací (viz tab. 28). [19]

4.2.4. Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2005

Postupné zpomalování výrazného meziročního růstu cen průmyslových výrobců započaté v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 pokračovalo i v roce 2005 a vyústilo v prosinci v mírný meziroční pokles (o 0,3 %, viz tab. 25). Přestože ceny průmyslových výrobců rostly na počátku roku 2005 stále ještě poměrně rychle, tento cenový růst neměl nadále plošný charakter. Vyšší cenový růst se koncentroval do několika odvětví s relativně vysokým podílem vstupních surovin na ceně konečného výrobku a v odvětví spojených s výrobou energií. Ve výrobcích s vyšším stupněm zpracování (resp. přidanou hodnotou) převládal meziroční pokles cen, což se odrazilo v

pokračujícím prohlubování meziročního poklesu cen výrobců zejména v druhé polovině roku. Zpomalování růstu cen průmyslových výrobců bylo převážně spojeno s oslabováním vnějších a některých domácích nákladových tlaků v podmínkách silně konkurenčního prostředí. Mezi domácí nákladové tlaky patřily zejména snižující se ceny zemědělských surovin rostlinného původu (blíže viz kapitola 4.2.8. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2005) používané ve zpracovatelském průmyslu. K vnějším nákladovým tlakům, které ovlivňovaly pokles cen výrobců lze přiřadit vysoké zhodnocení kurzu CZK/EUR a CZK/USD a pokles cen dovozu nerostných paliv a cen kovů na světových trzích (viz kapitola 4.3.4. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2005).

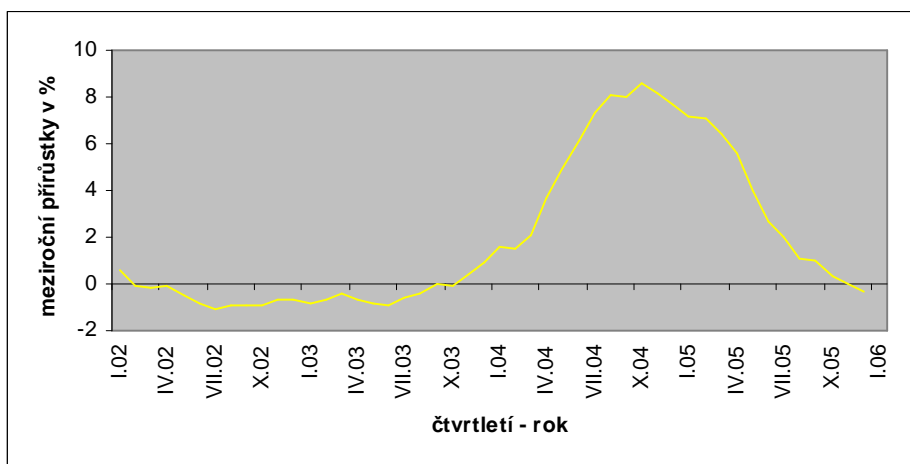
Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj cen průmyslových výrobců v letech 2002 – 2005. Z obrázku je patrný rostoucí trend trvající do konce roku 2004, v průběhu roku 2005 růst cen zpomaloval a dosáhl v prosinci meziročního úbytku. Ceny výrobců jsou ovlivňovány především vnějšími, ale i vnitřními faktory, jejichž vlivy jsou popsány výše. Mezi vnější faktory patří například ceny dovážených vstupů a vývoj kurzu koruny. Mezi vnitřní faktory patří například domácí konkurence a mzdová náročnost produktu.

Tabulka 25: Vývoj cen průmyslových výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,8	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	-0,8	-0,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-0,6	-0,4	0,0	-0,1	0,4	0,9
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	1,6	1,5	2,1	3,7	4,9	6,2	7,3	8,1	8,0	8,6	8,2	7,7
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	7,2	7,1	6,4	5,6	4,0	2,7	2,0	1,1	1,0	0,3	0,0	-0,3

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 16: Vývoj cen průmyslových výrobců v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců jsou měsíčně zjišťovány u cca 650 vybraných výrobců v zemědělství (u soukromých, družstevních, případně státních firem). Ceny jsou očištěny od daně z přidané hodnoty. Zjišťovány jsou realizační ceny vybraných výrobků (spadajících do oddílů 01 a 05 SKP) a smluvní ceny (bez vlastní spotřeby), určené pro tuzemský trh. Realizační ceny jsou vymezeny stupněm jakosti, popř. dalšími kvalitativními nebo jinými parametry výrobků, které jsou buď určeny názvem výrobku, nebo jejich popisem. Výjimku tvoří ceny ovoce a zeleniny, jejichž cena se vždy šetří za I. jakost.

Od 1.1.2001 jsou ceny zemědělských výrobců zjišťovány u 95 základních zemědělských výrobků (cenových reprezentantů), z toho je 63 rostlinných, včetně ovoce a zeleniny, a 32 živočišných. Průměrné ceny sledovaných výrobků se vypočítávají prostým aritmetickým průměrem z cen jednotlivých výrobců. Měsíční ceny jednotlivých výrobků se porovnávají s jejich průměrnou cenou v roce 1999.

Měsíční ceny jednotlivých výrobků (reprezentantů) se spočítají podílem jejich průměrné ceny za příslušný měsíc a průměrné celoroční ceny roku 1999. Měsíční indexy agregací až do úrovně "zemědělské výrobky úhrnem" se počítají jako vážené aritmetické průměry indexů příslušných výrobků. Váhové podíly se stanovují pro výrobky i pro jejich agregáty. Tyto váhové podíly se v různých měsících roku od sebe navzájem liší podobně jako v minulém schématu. Rozdíl spočívá v tom, že místo dřívějších 12 nezávislých měsíčních váhových schémat a dalších vah pro výpočet indexu od počátku roku se nyní používá jediné, dvourozměrné, váhové schéma tvaru matice. Jeden rozměr je určen pro vertikální agregaci od úrovně reprezentantů až po nejvyšší úroveň "zemědělské výrobky úhrnem", druhý rozměr je pro 12 měsíců v roce. Nominálnímu součtu 1000 je pak roven součet stálých vah nejvyšší agregace "úhrn" za všechny měsíce v roce.

Pro výpočet individuálních, skupinových indexů a úhrnného indexu cen je stanoveno stálé váhové schéma, které vychází ze struktury produkce zemědělských výrobků v měsících roku 1999. Základním cenovým obdobím je průměr roku 1999 = 100. Růst (pokles) cen zemědělských výrobců udává o kolik procent se v daném měsíci zvýšila (snížila) průměrná cenová hladina těchto cen v porovnání s průměrnou cenovou hladinou ve stejném období předchozího roku. [19]

4.2.5. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2002

Od poloviny roku 2001 se prosazoval trend ke zvolnění růstu cen zemědělských výrobců, jež dosáhl minima v lednu 2002 (1,5 %). Dosažení této relativně nízké úrovně cenového růstu bylo výsledkem souběhu faktorů, které přispěly ke zmírnění cenového růstu produktů jak rostlinné, tak živočišné výroby. Šlo především o převahu nabídky nad poptávkou u některých komodit na domácím trhu v důsledku příznivé sklizně roku 2001, které nebyly v podmínkách blížící se nové sklizně dosud umístěny na trhu, snížení poptávky a cen zemědělských komodit v zahraničí, příznivý vývoj cen některých dovážených vstupů a apreciaci kurzu koruny, která posilovala

vliv obou posledně uvedených faktorů. V únoru a březnu meziroční přírůstek cen zemědělských výrobců vzrostl na 5,1 % resp. 4,2 %. Bylo to způsobeno zejména výraznějším sezónním růstem cen některých zemědělských komodit ve skupině ovoce a zelenina. V květnu roku 2002 došlo k meziročnímu poklesu cen o 4,2 %, to signalizovalo, že výraznější únorový cenový nárůst měl pouze dočasný charakter. Ceny zemědělských výrobců od března opět navázaly na předchozí trend ke zvolnění cenového růstu (viz tab. 26). V průběhu zbývajících roku se tedy prosazoval meziroční pokles cen, který dosáhl naprostého minima v červenci (-18,9 %), což byl nejhlubší meziroční pokles cen od roku 1991. V dalších měsících se sice jejich pokles částečně oslabil. Přesto ale nadále dosahoval vysokých hodnot (až -15,6 % v prosinci). [19]

4.2.6. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2003

Ceny zemědělských výrobců i v první polovině roku 2003 výrazně meziročně klesaly, avšak v červnu se meziroční pokles cen zemědělských produktů zmírnil, zatímco na počátku roku se pohyboval kolem 15 % v červnu dosáhl jen 4,1 %. Přetrvávající výrazný meziroční pokles cen zemědělských produktů, který je patrný již od poloviny předchozího roku, byl nadále výsledkem souběhu řady faktorů. Jejich základní výčet a vzájemné souvislosti byly zmiňované již v předchozí kapitole (rok 2002) a v základních rysech se nemění. Ceny zemědělských výrobců v druhém pololetí roku 2003 začaly meziročně růst. Po obnovení cenového růstu, ke kterému došlo v červenci (meziročně 1,5 %), se dynamika růstu cen zemědělských výrobců v následujících měsících zrychlovala až na 8 % v prosinci 2003. Hlavní příčinou rostoucích cen zemědělských výrobců byla změna poměru mezi nabídkou a poptávkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek v průběhu roku 2003 (nedostatek vodních srážek). Dosavadní převaha nabídky nad poptávkou na tomto trhu díky příznivým výsledkům sklizní v předchozích letech byla vystřídána v případě rostlinných komodit vztahem opačným. Nedostačující byla i produkce krmných plodin, což vedlo i k omezování rozsahu živočišné výroby. Přitom Státní zemědělský intervenční fond nepřistoupil k intervenčnímu nákupu, jak to prováděl v předchozích letech. Za těchto okolností se výrobci v zemědělské prvovýrobě snažili prosadit zvýšení cen některých živočišných produktů, a tak alespoň částečně nahradit výpadek tržeb z rostlinné produkce. [19]

4.2.7. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2004

Ceny zemědělských výrobců rostly i v roce 2004. V první polovině roku rostly velmi rychle. Na pokračující akceleraci cenového růstu se téměř výhradně podílely ceny produktů rostlinné výroby. Jak bylo již zmíněno v předchozí kapitole, v pozadí výrazného růstu cen rostlinné produkce byla změna poměru mezi nabídkou a poptávkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek. Také v ostatních evropských zemích byla sklizeň obilovin ze stejných důvodů nízká. Pro domácí producenty se tak otevřel prostor pro zvýšení vývozu. Ten byl využit, neboť meziroční oslabení kurzu CZK/EUR (viz kapitola 3.4.3. Vývoj devizového kurzu v roce 2004) současně vytvářelo příznivé realizační podmínky. Vývoz domácí produkce za

vyšší ceny než v tuzemsku však současně přispíval k dalšímu snížení nabídky na domácím trhu. Výsledkem pak bylo prohloubení nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou na domácím agrárním trhu a zesílení tlaků na růst domácích cen. Poté, co se v dubnu cenový růst výrazně zrychlil na historicky nejvyšší hodnotu 20,1 %, začalo zpomalování tempa růstu cen, které dosáhlo po listopadovém výkyvu (5,0 %) prosincové úrovně 2,4 %. Hlavním důvodem bylo postupné snižování cen převážné části produktů rostlinné výroby, ke kterému docházelo pod vlivem mimořádně příznivých výsledků sklizně v roce 2004. [19]

4.2.8. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2005

V závěru roku 2004 byl cenový růst zemědělských výrobců relativně nízký a na počátku roku 2005 již ceny meziročně klesaly (v dubnu o 17,6 %). V dalších měsících sice meziroční úbytek poklesl, ale byl nadále záporný (viz tab. 26). Hlavní příčinou trvajících nízkých cen rostlinných produktů byly rekordní výsledky sklizně roku 2004, které změnily poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Z pohledu domácího cenového vývoje bylo přitom velmi významné výrazné meziroční posilování kurzu CZK/EUR (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005), které snižovalo hladinu intervenčních cen EU a současně zlevňovalo dovozy potravin na domácí trh. [19]

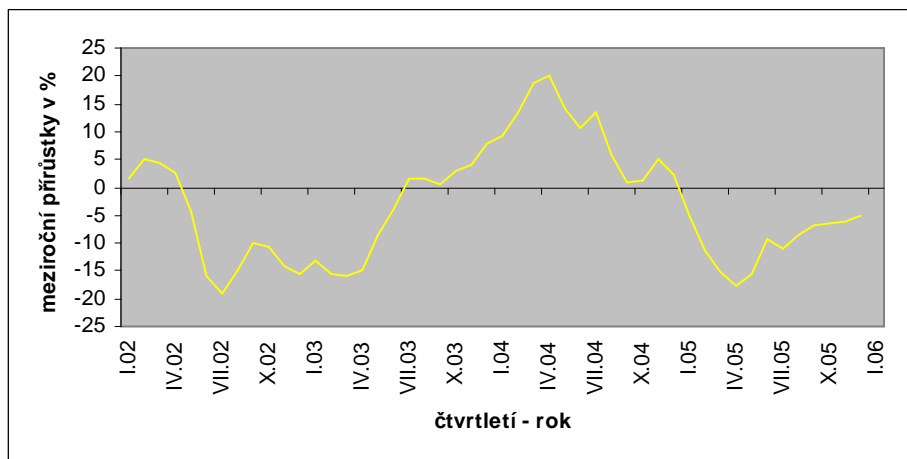
Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj cen zemědělských výrobců ve sledovaném období 2002 – 2005. Je z nich patrné, že vývoj cen agrárních komodit je velmi kolísavý, závislý na aktuální poptávce či nabídce. Nabídka produkce je přitom závislá především na klimatických podmínkách, což poukazuje na sezónnost.

Tabulka 26: Vývoj cen zemědělských výrobců (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	1,5	5,1	4,2	2,7	-4,2	-16	-18,9	-14,7	-10,0	-10,7	-14,0	-15,6
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	-13,2	-15,5	-16,0	-14,8	-8,6	-4,1	1,5	1,4	0,6	3,1	3,9	8,0
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	9,2	13,4	18,7	20,1	14,2	10,6	13,5	5,9	1,0	1,1	5,0	2,4
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny	-5,2	-11,4	-15,3	-17,6	-15,4	-9,2	-11,0	-8,5	-6,7	-6,3	-6,0	-5,2

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 17: Vývoj cen zemědělských výrobců v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

Ostatní ceny produkční sféry

Do cenových okruhů produkční sféry patří zejména ceny stavebních prací a ceny tržních služeb v podnikatelské sféře (tj. služby poskytované vzájemně mezi podnikatelskými subjekty), které zahrnují následující okruhy indexů: index cen vnitrostátní nákladní dopravy, index cen služeb pošt a telekomunikací, peněžnictví, pojišťovnictví, ostatních podnikatelských služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu a cen stočného.

Ceny stavebních prací

Ceny stavebních prací a stavebních objektů se zjišťují statistickým výkaznictvím typu "pendl", tzn. že formuláře výkazu se po dobu min. 2 let nemění a vrací od zpravodajské jednotky na státní statistiku a zpět. Výkaz obsahuje 144 vybraných cenových reprezentantů (vybraných stavebních prací), u kterých příslušná zpravodajská jednotka podle svých potřeb upřesňuje podmínky realizace. Ceny se zjišťují čtvrtletně a jedná se o ceny sjednané mezi dodavatelem a odběratelem za jednotku stavební práce, včetně materiálu, pro tuzemskou výstavbu. Pro klasifikaci cen prací a stavebních objektů byly použity oddíly 45 a 46 Standardní klasifikace produkce. Ceny stavebních prací jsou šetřeny vždy za 2. měsíc příslušného čtvrtletí, bez daně z přidané hodnoty. Váhy byly stanoveny na základě produkce stavební výroby v roce 1999. Cenovým základem je 4. čtvrtletí 1999 (reprezentované měsícem listopadem). Zpravodajská síť byla stanovena záměrným výběrem cca 750 respondentů všech velikostních kategorií (do a přes 20 pracovníků) a různých právních forem. Růst (pokles) cen stavebních prací udává o kolik procent se v daném měsíci zvýšila (snížila) průměrná cenová hladina těchto cen (určená odhadem) v porovnání s průměrnou cenovou hladinou ve stejném měsíci předchozího roku, která byla již zpřesněna čtvrtletním šetřením. [19]

Ceny tržních služeb

Cenová šetření tržních služeb (uvedených v prvním odstavci této kapitoly), která jsou agregována v úhrnný cenový index, zahrnují vybrané služby obsažené ve Standardní klasifikaci produkce (SKP) a Odvětvové klasifikaci ekonomických činností (OKEČ) v oddílech: 60, 61, 62, 64, 65, 66, 70, 71, 72, 74 a 90. Ceny, které jsou předmětem statistických zjišťování, jsou cenami převážně realizačními, smluvními (bez vlastní spotřeby), určené výhradně pro tuzemský trh. Zjišťované ceny jsou očištěny od daně z přidané hodnoty. Pro výpočet individuálních, skupinových indexů a úhrnného indexu cen je stanoveno stálé váhové schéma na základě struktury tržeb za poskytované služby v roce 1999. Základním cenovým obdobím je prosinec 1999. Růst (pokles) cen tržních služeb udává o kolik procent se v daném měsíci zvýšila (snížila) průměrná cenová hladina těchto cen v porovnání s průměrnou cenovou hladinou ve stejném měsíci předchozího roku. [19]

4.2.9. Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2002

Vývoj cen stavebních prací v roce 2002 charakterizoval pokračující pozvolný trend zpomalení meziročního růstu, který započal v prvním čtvrtletí roku 2001. Meziroční růst klesal postupně až na prosincovou úroveň 2,1 % a dosáhl tak nejnižší hodnoty zaznamenané od roku 1991, kdy byl tento index poprvé vykazován. Pozvolné snižování dynamiky růstu cen stavebních prací bylo ovlivněno snižující se poptávkou po stavebních činnostech v podmínkách silné konkurence a relativně nízkého využití stavebních kapacit.

Dynamika cenového růstu tržních služeb v produkční sféře v průběhu roku 2002 rostla kolísavým tempem až dosáhla na konci roku úrovně růstu 3,9 %. Cenový růst byl zjištěn u ostatních podnikatelských služeb zejména v oblasti nemovitostí a zpracování dat, kde byla patrná souvislost s vývojem poptávky po těchto službách. Také vzrostly ceny v meziročním srovnání v peněžnictví a pojišťovnictví a cen stočného. Pouze v oblasti vnitrostátní nákladní dopravy a v oblasti pošt a telekomunikací se cenový růst pohyboval na nízké úrovni.

4.2.10. Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2003

Ve vývoji cen stavebních prací nebyly v roce 2003 zaznamenány prakticky žádné změny. Dynamika růstu cen nadále stagnovala kolem úrovně 2,2 % a odchylovala se maximálně o jednu desetinu procenta. V roce 2003 se zpomalil růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře, který se dosud pohyboval na hodnotách blízkých 4 %. V listopadu se jejich meziroční růst poprvé v roce 2003 zmírnil na hodnotu pod 1 % (0,7 %) a v prosinci se dále snížil na 0,4 %. Na zpomalení meziročního cenového růstu oproti předchozímu roku se podílela většina skupin služeb zahrnovaných do tohoto cenového indexu. Oproti konci předchozího roku se výrazněji zmírnil cenový růst zejména v pojišťovnictví, peněžnictví, službách v oblasti nemovitostí a pronájmu a podnikatelských službách a ve službách pošt a telekomunikací. Naopak nejrychleji rostly ceny stočného a ve vnitrostátní nákladní dopravě. V souhrnu mírný cenový vývoj v oblasti tržních služeb souvisel s dosavadním vývojem na straně poptávky.

4.2.11. Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2004

Od začátku roku 2004 se projevovalo pozvolné zesilování růstu cen stavebních prací, jehož meziroční nárůst byl na konci roku 4,4 % (viz tab. 27). Tento vývoj souvisel s rostoucí poptávkou po stavebních pracích a zvyšujícími se cenami materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví. V pozadí poměrně rychlého růstu cen stavebních materiálů byl především růst cen kovů na světových trzích, který se promítal do cen produktů z oceli a mědi používaných ve stavebnictví (ocelové konstrukce aj.). Rovněž poměrně rychle rostoucí ceny pohonných hmot a dalších výrobků z ropy, odrážející vysoký růst cen ropy na světových trzích (viz kapitola 4.3.3. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2004), přispěly k vyššímu růstu cen stavebních prací v roce 2004.

U cen tržních služeb docházelo také k mírnému meziročnímu růstu, i když tomu tak nebylo jako u cen stavebních prací. Meziroční přírůstek přes mírné kolísání během roku dosáhl v prosinci úrovně 2,8 %. Ve struktuře rostly nejrychleji ceny stočného, podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu a v peněžnictví. V ostatních složkách tohoto cenového indexu rostly ceny mírně a v případě služeb pošt a telekomunikací meziročně klesaly. V souhrnu byl cenový růst v ostatních cenových okruzích produkční sféry na počátku roku 2004 stále ještě umírněný a nepředstavoval významné riziko pro vývoj spotřebitelské inflace.

4.2.12. Vývoj ostatních cen produkční sféry v roce 2005

Vývoj cen stavebních prací nenaznačoval na počátku roku 2005 významnější změny oproti předchozímu čtvrtletí. Jejich meziroční růst se jen mírně zvolnil a nadále se pohyboval mírně nad úrovní 4 %. Pokračující vyšší růst cen stavebních prací byl zejména spojen s oživením investiční poptávky v ekonomice (viz kapitola 3.6.8. Investiční poptávka v roce 2005). V dalších čtvrtletích roku ceny stavebních prací zaznamenaly výraznější zpomalení tempa růstu, na konci roku dosáhla meziroční dynamika cen 2,8 %. V pozadí zvolnění růstu cen ve stavebnictví bylo především výrazné zpomalení cenového růstu materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví, ke kterému došlo v souvislosti s poklesem cen dovážených polotovarů (zejména poklesem cen kovů) a poklesem cen průmyslových výrobků.

Na počátku roku 2005 cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru zpomalil. Tento vývoj se dotýkal většiny služeb zahrnovaných do tohoto cenového indexu, přičemž zejména v pojišťovnictví a podnikatelských službách se růst cen zmírnil výrazněji. Hlavní příčinou zvolnění cenového růstu byla zesilující konkurence odrážející již velmi vysoký počet poskytovatelů služeb. Naopak ve třetím čtvrtletí meziroční růst cen tržních služeb znatelněji zrychlil (viz tab. 27). Rozhodující vliv na celkový nárůst cen v tomto segmentu měly ceny podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí, také se obnovil růst cen služeb pošt a telekomunikací v souvislosti se zvýšením telekomunikačních poplatků. Rovněž ceny vnitrostátní nákladní dopravy rostly rychleji než v předchozím období. Důvodem nárůstu cen v těchto službách byly zřejmě nejen zvýšené nákladové vstupy (pohonné hmoty), ale také růst poptávky po těchto službách.

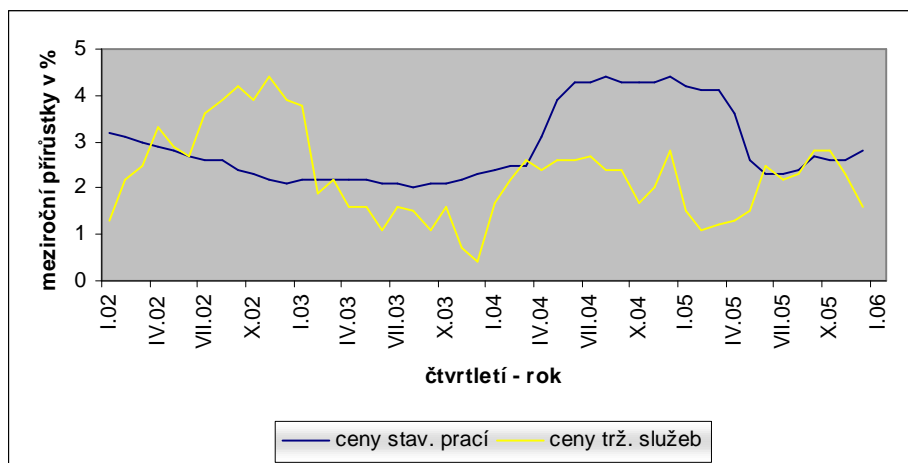
Následující tabulka a obrázek popisuje vývoj cen stavebních prací a cen tržních služeb v letech 2002 – 2005. Křivka ceny stavebních prací ve sledovaném období mění svůj tvar "nárazově", což signalizuje sezónnost, závislou na aktuální poptávce a cenách materiálu vstupujících do výroby. Naopak křivka cen tržních služeb velmi kolísala. Hlavním důvodem je, že do cen tržních služeb vstupuje mnohem víc indexů cen než do cen stavebních prací. Dalšími důvody jsou: změna cen materiálů spotřebovávaných při činnosti firmy, silná konkurence a také úroveň poptávky po daných statcích.

Tabulka 27: Vývoj ostatních cen produkční sféry (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny staveb	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1
ceny služeb	1,3	2,2	2,5	3,3	2,9	2,7	3,6	3,9	4,2	3,9	4,4	3,9
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny staveb	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3
ceny služeb	3,8	1,9	2,2	1,6	1,6	1,1	1,6	1,5	1,1	1,6	0,7	0,4
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny staveb	2,4	2,5	2,5	3,1	3,9	4,3	4,3	4,4	4,3	4,3	4,3	4,4
ceny služeb	1,7	2,2	2,6	2,4	2,6	2,6	2,7	2,4	2,4	1,7	2,0	2,8
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ceny staveb	4,2	4,1	4,1	3,6	2,6	2,3	2,3	2,4	2,7	2,6	2,6	2,8
ceny služeb	1,5	1,1	1,2	1,3	1,5	2,5	2,2	2,3	2,8	2,8	2,3	1,6

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 18: Vývoj ostatních cen produkční sféry v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

4.3. Ceny v zahraničním obchodě

Ceny v zahraničním obchodě jsou dovozní a vývozní ceny významnějších výrobků, surovin či materiálů (cenový reprezentanti) pro Českou republiku. Je jich cca 2 760, 1 460 reprezentantů za vývoz, 1 300 reprezentantů za dovoz. Ceny jsou zjišťovány měsíčně na základě údajů u vybraných 880 ekonomických subjektů (460 subjektů za vývoz a 420 za dovoz). Vykazované ceny jsou průměrné ceny reprezentantů (vážený aritmetický průměr, váženo množstvím výrobků ve fyzických jednotkách), srovnatelných technických a užitných parametrů z významnějších obchodních případů. Jsou to smluvní ceny mezi tuzemským právním subjektem a zahraničním dovozcem či vývozcem podle dohodnutých, pokud možno stejných kvalitativních, platebních a dodacích podmínek. Vyloučeny jsou nestandardní výrobky a investiční celky, u nichž nelze pro neopakovatelnost dovozu či vývozu počítat cenové indexy. Z vykázaných cen na základě stálých vah struktury zahraničního obchodu v roce 1999, zjištěné z údajů celní statistiky, se počítají indexy dovozních a vývozních cen podle harmonizovaného systému – celního sazebníku. Vykazované ceny jsou průměrné fakturované ceny z realizovaných obchodních transakcí (bez cla, DPH či spotřební daně), které jsou přepočteny na koruny průměrným měsíčním měnovým kurzem ČNB. Do cenových indexů se tudíž promítá kromě cenového vývoje i vliv změn kurzů zahraničních měn. Růst (pokles) dovozních a vývozních cen udává o kolik % se v daném měsíci zvýšila (snížila) průměrná cenová hladina dovozu či vývozu v porovnání s průměrnou cenovou hladinou ve stejném období předchozího roku. Indexy jsou vypočítávány podle vzorce Laspeyresova (viz kapitola 4.2. Vývoj cen výrobců). [19]

4.3.1. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2002

V podmínkách vysoké dovozní náročnosti a otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem vývoje inflace. Dynamika a směr jejich vývoje je determinována především vývojem cen surovin na světových trzích, cen zahraničních výrobců a kurzu koruny. Ceny dovozu energetických i neenergetických surovin v prvním pololetí roku 2002 meziročně klesaly (pokles kulminoval v červnu na úrovni -11,1 %). Na udržení tohoto deflačního vývoje se významně podílely převážně klesající ceny surovin, které se pohybovaly na podstatně nižší úrovni než tomu bylo ve srovnatelném období předchozího roku. Tento pozitivní faktor, odrážející zmírnění poptávky po surovinách v podmínkách oslabení růstu světové ekonomiky, byl také posilován trvajícím apreciačním trendem kurzu CZK/USD i CZK/EUR (viz kapitola 3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002). Nejvýznamnější determinantou pokračujícího trendu poklesu dovozních cen byl příznivý vývoj cen energetických surovin, zejména ropy a návazně i zemního plynu, jehož cena se s určitým časovým zpožděním přizpůsobuje vývojovým tendencím cen ropy. Příznivý zůstal i cenový vývoj ostatních dovážených komodit – neenergetických surovin, polotovarů, výrobních zařízení a průmyslových komponentů.

V druhé polovině roku začal meziroční přírůstek dovozních cen opět narůstat, avšak i přes tento nárůst zůstal nadále záporný (viz tab. 28). Nejznatelnější změna byla zaznamenána v případě cen ropy, kde předchozí výrazný meziroční pokles přešel v průběhu druhé poloviny roku v meziroční růst. Další příčinou poklesu bylo zmírnění

meziročního poklesu cen zemního plynu a obnovení růstu cen kovů. K tomu také přispěl obnovený růst cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů, kteří realizují část své produkce (polotovary, průmyslové výrobky) vývozem do ČR. Vzhledem k tomu, že kurz koruny stále ještě vykazoval v meziročním srovnání poměrně vysokou apreciaci, ceny dovozu se nadále pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku (v prosinci -4,4 %). Pokračující trend k apreciaci kurzu CZK/USD a zejména CZK/EUR však současně z pohledu domácích výrobců znamenal zhoršení podmínek realizace vyvážené produkce, vedoucí za jinak nezměněných okolností ke snižování ziskových marží. Tuto skutečnost indikoval pokračující pokles vývozních cen (viz tab. 28). [19]

4.3.2. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2003

Vývoj světových cen dovážených komodit potvrdil v první polovině roku 2003 obrat k opětovnému růstu cen, který započal v druhé polovině roku 2002. Příčinou postupného oslabování meziročního poklesu byl především vývoj cen energetických surovin na světových trzích. Velmi rychle rostly především ceny ropy a ceny zemního plynu. U ostatních komodit byl růst dovozních cen méně výrazný. Přestože světové ceny průmyslových surovin vykazovaly relativně rychlý růst a současně se zvyšovala i inflace v zemích hlavních obchodních partnerů, kteří realizují část své produkce vývozem do ČR, korunové ceny dovozu se stále ještě pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku (viz tab. 28). V červnu 2003 byl meziroční pokles na úrovni -0,2 %. Příčinou byla především přetrvávající i když oslabující meziroční aprece kurzu koruny.

V druhé polovině roku opět pokračoval relativně vysoký meziroční růst cen energetických surovin (zejména ropy) na světových trzích, který byl doprovázený růstem cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů. Tento růst se však nepromítal plně do růstu korunových cen dovozu. Příčinou byl především vývoj kurzu CZK/USD, u kterého došlo k posílení. Vliv vysoké meziroční aprece kurzu CZK/USD byl patrný zejména u dovozních cen energetických surovin, kde převažují platby za dovozy v USD. Vývoj cen vývozu v roce 2003 odrážel vývoj devizového kurzu CZK/EUR, neboť převažující platby za vývozy jsou placeny v EUR. Od začátku roku devizový kurz CZK/EUR mírně deprecioval, což znamenalo mírné zlepšení podmínek realizace vyvážené produkce domácích vývozců. Tuto skutečnost indikoval mírný růst vývozních cen (viz tab. 28), vedoucí za jinak nezměněných okolností ke zvyšování ziskových marží. [19]

4.3.3. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2004

Mírný pokles cen dovozu byl v závěru roku 2003 a na počátku roku 2004 (v únoru meziročně o 0,2 %) podobně jako v předchozím roce ovlivňován dopady vývoje cen surovin a potravin na světových trzích. Tento vliv byl více ovlivněn kurzem CZK/USD, který i v prvním čtvrtletí roku 2004 vykazoval stále ještě meziroční zhodnocení. Jeho protiinflační vliv byl patrný zejména u energetických a dalších surovin, kde převažují platby za

dovozy v USD. V důsledku toho korunové ceny dovozu surovin rostly pomaleji než ceny na světových trzích a ceny dovozu ropy meziročně klesaly.

Od druhého čtvrtletí docházelo k ožívání růstu cen dovozu, které bylo opět spojeno s vývojem cen surovin a potravin na světových trzích. Meziroční nárůst cen kulminoval v říjnu na úrovni 3,3 % (viz tab. 28). Zrychlení meziročního růstu světových cen potravin a surovin bylo především důsledkem obratu ve vývoji cen ropy a v menší míře zemního plynu. K relativně vysokému růstu cen surovin přispěl i přetrvávající vysoký meziroční růst cen kovů. Dopad růstu cen byl opět korigován vývojem kurzu CZK/USD, který stále ještě vykazoval meziroční zhodnocení. Po maximálním nárůstu meziročního přírůstku dovozních cen v říjnu již růst cen dovozu dále nepokračoval a naopak v listopadu a prosinci se jejich meziroční růst snížil na úroveň 0,1 %. Vývozní ceny stejně jako v předešlých letech byly z velké míry ovlivňovány vývojem kurzu CZK/EUR. Meziroční přírůstky vývozních cen během roku 2004 postupně rostly a kopírovaly tak vývoj devizového kurzu, který deprecioval (viz kapitola 3.4.3. Vývoj devizového kurzu v roce 2004) a vedl ke zvyšování ziskových marží domácích vývozců. V polovině roku však docházelo k mírné apreciaci kurzu, což se projevilo až v závěru roku, kdy meziroční dynamika růstu vývozních cen poklesla na 2,5 % (viz tab. 28). [19]

4.3.4. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2005

Rychlé zmírnění meziročního růstu dovozních cen v závěru roku 2004, které na počátku roku 2005 přešlo v meziroční pokles cen, znamenalo změnu dosavadního vývoje. Po mírném lednovém snížení o 0,4 % poklesl index dovozních cen až na -1,9 % v březnu. Tento pokles dovozních cen ale nebyl v rozhodující míře důsledkem cenového vývoje dovážených surovin, ale prohloubením meziročního poklesu dovozních cen strojů, dopravního prostředků a různých průmyslových výrobků, který pak pokračoval v průběhu celého roku. Příčinu klesajících cen dovozu u těchto komodit lze vidět především v souběhu poklesu cen v zemích našich hlavních obchodních partnerů (zejména v SRN) a meziročního posílení kurzu CZK/USD a CZK/EUR (viz kapitola 3.4.4. Vývoj devizového kurzu v roce 2005). V dalších čtvrtletích roku 2005 dynamika dovozních cen poukazovala na obnovení cenového růstu. Oživení růstu dovozních cen bylo v rozhodující míře spojeno s trvalým výrazným meziročním růstem cen energetických surovin (především ropa a zemní plyn) na světových trzích, který dosahoval mimořádných hodnot pohybujících se kolem 50 %. Vývoj vývozních cen v průběhu roku 2005 byl významně ovlivněn vývojem devizového kurzu CZK/EUR, který dosti posiloval a snižoval zahraniční poptávku po domácí produkci. Vývozní ceny poklesly meziročně na konci roku o 2,6 % (viz. tab. 28).

Následující tabulka a obrázek ukazuje vývoj cen dovozu a vývozu v letech 2002 – 2005. Z obrázku je patrné, že na začátku sledovaného období byl zaznamenán meziroční pokles jak u dovozních tak u vývozních cen, což bylo ovlivněno poklesem cen komodit vstupujících do indexu cen dovozu a vývozu a apreciací kurzu koruny. V průběhu druhého čtvrtletí roku 2003 dosahovaly ceny v zahraničním obchodě meziročního růstu. Příčinou byl růst cen komodit na světových trzích, deprecie kurzu koruny a růst cen průmyslových výrobců a následně

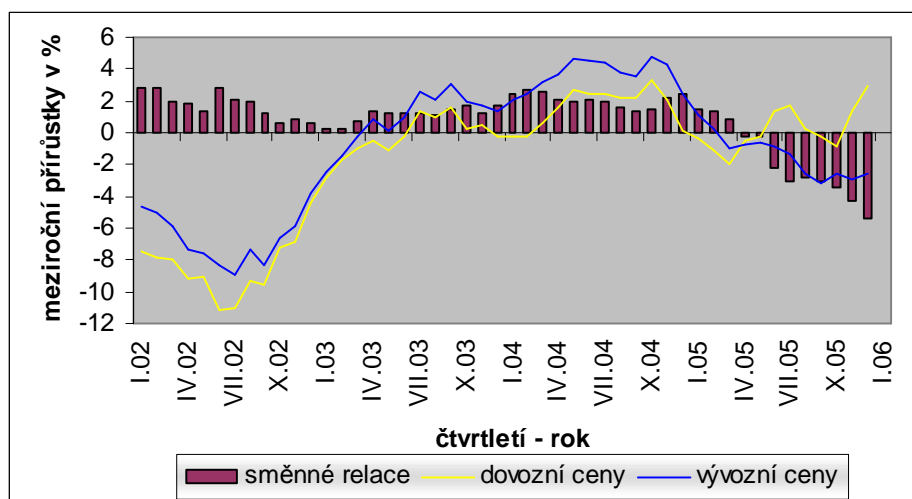
inflace v zemích hlavních obchodních partnerů ČR. Směnné relace v závěru sledovaného období tj. druhá polovina roku 2005 se výrazně dostala do záporných hodnot, což bylo způsobeno vyšším růstem cen dovozu oproti snižujícím se cenám vývozu. Důvodem byla apreciacie kurzu CZK/EUR i CZK/USD.

Tabulka 28: Vývoj cen dovozu a vývozu (meziroční přírůstky v %) v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
dovozní ceny	-7,5	-7,8	-7,9	-9,2	-9,0	-11,1	-11,0	-9,3	-9,5	-7,2	-6,8	-4,4
vývozní ceny	-4,7	-5,0	-5,9	-7,4	-7,6	-8,3	-8,9	-7,4	-8,3	-6,6	-5,9	-3,8
směnné relace	2,8	2,8	2,0	1,8	1,4	2,8	2,1	1,9	1,2	0,6	0,9	0,6
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
dovozní ceny	-2,8	-1,7	-1,0	-0,5	-1,1	-0,2	1,4	1,0	1,6	0,3	0,5	-0,3
vývozní ceny	-2,5	-1,5	-0,3	0,9	0,1	1,0	2,6	2,1	3,1	2,0	1,7	1,4
směnné relace	0,3	0,2	0,7	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	1,5	1,7	1,2	1,7
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
dovozní ceny	-0,3	-0,2	0,6	1,6	2,7	2,4	2,5	2,2	2,2	3,3	2,1	0,1
vývozní ceny	2,1	2,5	3,2	3,7	4,6	4,5	4,4	3,8	3,5	4,8	4,3	2,5
směnné relace	2,4	2,7	2,6	2,1	1,9	2,1	1,9	1,6	1,3	1,5	2,2	2,4
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
dovozní ceny	-0,4	-1,1	-1,9	-0,5	-0,3	1,4	1,7	0,2	-0,2	0,8	1,4	2,9
vývozní ceny	1,1	0,2	-1,0	-0,7	-0,6	-0,8	-1,3	-2,6	-3,2	-2,6	-2,9	-2,6
směnné relace	1,5	1,3	0,9	-0,2	-0,3	-2,2	-3,0	-2,8	-3,0	-3,4	-4,3	-5,4

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 19: Vývoj cen dovozu a vývozu v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

4.4. Hrubý domácí produkt

„Hrubý domácí produkt představuje souhrn hodnot veškeré finální produkce zboží a služeb vyrobených ve všech odvětvích činností považovaných v systému národního účetnictví za produktivní (tj. včetně služeb tržních i netržních) během jednoho roku.“⁷ Jde o propočet v tržních cenách, za které jsou realizovány tržní výkony (tzn. včetně daní a bez intervencí). U netržních služeb jsou výkony vyjádřeny souhrnem neinvestičních výdajů (tj. mezispotřeba, náhrady zaměstnanců) a amortizace fixního kapitálu (včetně napočtené amortizace v případech, kdy se neúčtuje).

První propočet je proveden v běžných cenách, pro potřeby sledování vývoje s vyloučením vlivu změn cen následuje převod do stálých cen. Údaje v této kapitole jsou uvedeny vedle běžných cen i ve stálých cenách k průměru roku 2000 (na rozdíl od dřívějších odhadů, které byly propočteny k průměru roku 1995). Tato změna byla vyvolána potřebami Statistického úřadu Evropské unie (Eurostat) při mezinárodních srovnáních výkonnosti ekonomik různých zemí. Uvedené údaje jsou v časové řadě vzájemně srovnatelné a metodicky navazují na Evropský systém účtů – ESA 1995, který je standardem v Evropské unii. [6]

Významnou složkou hrubého domácího produktu je spotřeba. Přesněji konečná spotřeba domácností, vlády a tvorba hrubého fixního kapitálu.

- *konečná spotřeba domácností* zahrnuje hodnotu výrobků a služeb užitých domácnostmi pro uspokojení individuálních potřeb, hrazených z důchodů domácností a pořízených nákupem, dary i formou naturální spotřeby. Nepatří sem však nákupy určené pro podnikatelskou činnost.
- *konečná spotřeba vlády* (včetně společenských organizací) představuje hodnotu netržních služeb poskytovaných uvedenými organizacemi pro uspokojení kolektivních potřeb, hrazenou ze státního rozpočtu, rozpočtu obcí a z jiných příspěvků. Vyčísluje se jako rozdíl souhrnu neinvestičních výdajů (dotace, transfery, vládní úvěry, aj.) a vybraných příjmů z vlastní činnosti (nepatří sem například daně, pokuty, poplatky) všech rozpočtových a části příspěvkových organizací, zdravotních pojišťoven a soukromých nevýdělečných organizací obsluhujících domácnosti, jejichž společnou charakteristikou je, že jejich činnost není motivována tvorbou zisku.
- *tvorba hrubého fixního kapitálu* obsahuje hodnotu pořízení hmotného i nehmotného investičního majetku koupeného, převzatého nebo vyrobeného ve vlastní režii. Patří sem i pořízení formou finančního leasingu. Cílem pořízení je vždy využívat tento investiční majetek při produktivní činnosti, nespádají sem předměty dlouhodobé spotřeby pořízené domácnostmi pro konečnou spotřebu. [6]

⁷ Izák V. *Česká dezinflace a hrubý domácí produkt*. [Výzkumná zpráva]. 1. vyd., Praha: Česká národní banka. Sekce měnová, 2000

4.4.1. Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2002

Tempo ekonomického růstu během roku 2002 postupně zpomalovalo. Ve srovnání s předchozím rokem byl růst HDP o 1,1 % nižší a dosáhl ročního průměru 1,5 % (viz tab. 29). Příčinou byl především přetrvávající slabý hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů, tj. především zemí EU a v jejich rámci zejména SRN, který snižoval možnosti odbytu domácích exportérů. O tom svědčilo výrazné zpomalení dynamiky růstu vývozu zboží (viz kapitola 3.5.1. Běžný účet platební bilance v roce 2002). Navíc trvalý meziroční apreciací kurzu koruny (viz kapitola 3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002) oslabovala konkurenceschopnost českého vývozu a současně zlevňovala dovozy, které tak vytvářely náročnější konkurenční prostředí pro uplatnění českých výrobků na domácím trhu. Růst HDP byl ve druhé polovině roku 2002 také nepříznivě ovlivňován dopady srpnových povodní. Tento mimořádný faktor působil na tvorbu HDP nejen cestou přímých dopadů do výroby, ale i prostřednictvím následných dopadů do aktivního cestovního ruchu (výrazný pokles počtu zahraničních turistů) a také do přidané hodnoty v odvětví pojišťovnictví. [6]

Na straně poptávky byl růst HDP v roce 2002 podpořen rostoucími výdaji na konečnou spotřebu domácností i vlády. Výrazně se zhoršilo saldo zahraničního obchodu v meziročním srovnání, a to především v bilanci služeb. V důsledku toho se záporný příspěvek čistého vývozu k tvorbě HDP dále zvýšil. Na straně nabídky ekonomiky docházelo ke zpomalování ekonomického růstu, zejména vlivem probíhajících strukturálních změn.

4.4.2. Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2003

Hospodářský růst české ekonomiky v jednotlivých čtvrtletích roku 2003 postupně rostl a dosáhl na konci roku přírůstků 3,6 %. Růst HDP byl podporován rostoucí domácí poptávkou a v jejím rámci především výdaji domácností na konečnou spotřebu. V pozadí poměrně rychlého růstu spotřeby domácností byl zejména pokračující růst jejich disponibilních příjmů a také očekávání růstu cen v roce 2004 v souvislosti s připravovanými změnami nepřímých daní. K růstu HDP přispěla i zvyšující se investiční poptávka, tažená především investicemi vládních institucí (viz kapitola 3.6.5. Investiční poptávka v roce 2003). Meziroční oslabení kurzu koruny, mírné zlepšení podmínek v oblasti vnější poptávky a některé další vlivy vedly k dalšímu zrychlení již poměrně vysokého růstu vývozu zboží. Dovoz však rostl rychleji v návaznosti na vývoj domácí poptávky, především investiční a spotřebitelské. Proto příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl nadále záporný.

Na straně nabídky se na dosaženém hospodářském růstu v roce 2003 podílel především sektor služeb. Růst hrubé přidané hodnoty pokračoval rovněž v odvětví průmyslu. Byl doprovázen během celého roku snižováním počtu pracovních sil a růstem produktivity práce (viz kapitola 4.1.4. Vývoj produktivity práce v letech 2002 – 2005). Také stavebnictví se ve druhé polovině roku 2003 podílelo na růstu HDP při pokračujícím růstu produktivity a mírném zvýšení počtu pracovních sil.

4.4.3. Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2004

V roce 2004 pokračoval trend pozvolného zrychlování tempa hospodářského růstu české ekonomiky, který byl patrný od počátku roku 2003 (viz obr. 20). V pozadí zrychlení růstu české ekonomiky bylo především ožívání zahraniční poptávky (zlepšení ekonomického růstu v zemích hlavních obchodních partnerů ČR – zemích EU, resp. eurozóny) vytvářející příznivější podmínky pro realizaci českého vývozu. Rychle rostoucí vývozy a zlepšující se výhledy vývoje vnější poptávky, podporované vysokým nárůstem zakázek ze zahraničí, pak příznivě ovlivňovaly rozhodování subjektů o investicích. Také příliv přímých zahraničních investic a některé další faktory (očekávání daňových změn aj.) podpořily růst celkových investic. Růst spotřeby domácností se naopak zvolnil, její příspěvek k dosaženému růstu HDP byl ale nadále významný. Růst HDP již nepodpořila konečná spotřeba vládních institucí, která klesala. Výrazná akcelerace růstu vývozu byla při zvýšené domácí poptávce současně doprovázena rychlým růstem dovozu, a tak čistý vývoz byl nadále záporný (viz kapitola 3.5.3. Běžný účet platební bilance v roce 2004).

4.4.4. Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2005

V průběhu roku 2005 pokračoval dlouhodobější hospodářský růst měřený ve stálých cenách, který je patrný od počátku roku 2003 (viz tab. 29), zatímco HDP měřený v běžných cenách klesal. K udržení relativně rychlého růstu HDP kolem úrovně 6 % přispělo především vysoké zlepšení salda zahraničního obchodu, které bylo dosaženo při relativně rychlém růstu vývozu zboží a stagnaci dovozu zboží (viz kapitola 3.5.4. Běžný účet platební bilance v roce 2005). Příznivější výsledek čistého vývozu byl dosažen díky výraznějšímu snížení dovozu, ke kterému došlo v souvislosti se znatelným oslabením domácí poptávky po zahraniční produkci (viz kapitola 3.6. Agregátní poptávka). V rámci domácí poptávky byl hospodářský růst tažen především investiční poptávkou, která byla stále vysoká, v menší míře pak spotřebitelskou poptávkou. Relativně rychlý růst investiční poptávky byl podpořen zejména realizací přímých zahraničních investic a mírně uvolněnou úrokovou sazbou (viz kapitola 3.3.4. Vývoj úrokových sazeb v roce 2005). Na straně nabídky ekonomiky byl hospodářský růst v rozhodující míře zajišťován sektorem služeb, v menší míře i odvětvím průmyslu, hlavně díky růstu vývozu průmyslových výrobků do zahraničí.

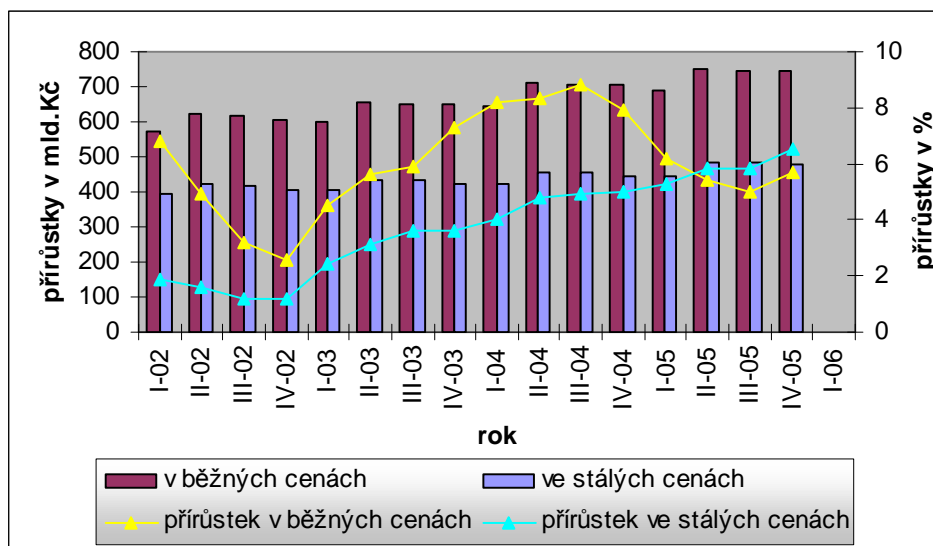
Následující tabulka a obrázek ukazují vývoj hrubého domácího produktu v letech 2002 – 2005. Z obrázku je patrné, že přírůstek HDP v průběhu roku 2002 klesal ve stálých i běžných cenách, což bylo způsobeno především záporným čistým vývozem vlivem posilování kurzu koruny. Od počátku roku 2003 přírůstek HDP rostl ve stálých cenách až do konce sledovaného období (tj. rok 2005). Zatím co přírůstek HDP měřený v běžných cenách rostl jen do třetího čtvrtletí roku 2004, poté začal klesat a přibližovat se dynamice růstu HDP měřené ve stálých cenách. V druhém čtvrtletí roku 2005 se přírůstek HDP ve stálých cenách poprvé dostává nad HDP měřený v běžných cenách, což svědčí o nízkoinflačním prostředí v domácí ekonomice.

Tabulka 29: Vývoj HDP ve stálých a běžných cenách v mld. Kč a meziročních přírůstcích

	2002					2003				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
v běžných cenách	572,1	620,7	614,5	607,3	2 414,7	598,0	655,3	650,7	651,8	2 555,8
v %	6,8	4,9	3,2	2,6	4,3	4,5	5,6	5,9	7,3	5,8
ve stálých cenách	394,4	420,7	418,7	408,3	1 642,0	403,9	433,9	433,9	423,1	1 694,7
v %	1,9	1,6	1,2	1,2	1,5	2,4	3,1	3,6	3,6	3,2
	2004					2005				
	1	2	3	4	1 - 4	1	2	3	4	1 - 4
v běžných cenách	646,8	709,6	707,7	703,6	2 767,7	686,7	748,1	742,8	745,8	2 923,4
v %	8,2	8,3	8,8	7,9	8,3	6,2	5,4	5,0	5,7	5,5
ve stálých cenách	420,0	454,7	455,2	444,3	1 774,2	442,6	481,2	481,5	475,3	1 880,6
v %	4,0	4,8	4,9	5,0	4,7	5,3	5,8	5,8	6,5	5,9

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 20: Vývoj HDP ve stálých a běžných cenách v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

5. Vývoj inflace

Jak již bylo uvedeno v první kapitole inflace je definována jako růst cenové hladiny, tj. charakterizuje míru znehodnocování měny v přesně vymezeném časovém období. Míra inflace je měřena pomocí přírůstku indexu spotřebitelských cen. Uváděná míra inflace v této práci (přesněji průměrná míra inflace) vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za dvanáct posledních měsíců proti průměrné cenové hladině dvanácti předchozích měsíců. Tyto tzv. klouzavé průměry jsou počítány z bazických indexů spotřebitelských cen s cenovým základem prosinec 2000 = 100. Vyjadřují tendenci vývoje cenové hladiny oproštěnou od sezónních vlivů. V této kapitole je zmiňována i tzv. spotřebitelská

Průměrná cena reprezentanta za Českou republiku se počítá jako vážený aritmetický průměr z cen za kraje vypočtených prostým aritmetickým průměrem. Jako váhy je použit střední stav obyvatelstva v kraji v roce 1999. Výpočet indexů spotřebitelských cen (životních nákladů) je prováděn na stálých vahách podle Laspeyresova vzorce:

$$I = \frac{\sum \frac{p_1}{p_0} p_0 q_0}{\sum p_0 q_0} \times 100 \quad (5.1)$$

I = index za sledované období k základnímu období (bazický index)

p_1 = cena zboží a služeb ve sledovaném (běžném) období [Kč]

p_0 = cena zboží a služeb v základním období [Kč] (prosinec 2000)

$p_0 q_0$ = stálá váha – výdaje domácností za zboží a služby v základním období

5.1. Vývoj inflace v roce 2002

V roce 2002 pokračoval trend klesající inflace započatý v srpnu 2001. Inflace měřená meziročním indexem spotřebitelských cen se v průběhu roku dále snižovala až dosáhla na konci roku hodnoty 0,6 %. Míra inflace se rovněž znatelně snižovala a dosáhla prosincové úrovně o 2,8 % nižší než na počátku roku, tedy 1,8 % (viz tab. 30). [15]

Desinflačním směrem vývoje inflace působila řada faktorů působících jak na straně poptávky, tak na straně nabídky. Hlavní příčinou zpomalení růstu spotřebitelských cen v průběhu roku 2002 byl podstatně menší rozsah úprav regulovaných cen. Úpravy cen se týkaly širšího okruhu položek zahrnujících zejména ceny energií, tepla, jízdného na železnici a také veřejných telekomunikačních služeb. Další administrativní změny nad rámec regulovaných cen významné pro vývoj inflace provedeny nebyly. Z vnějších nákladových faktorů to byly

především klesající ceny energetických a neenergetických surovin a také příznivý cenový vývoj ostatních dovážených komodit. V pozadí příznivého cenového vývoje v zahraničí byl slabý hospodářský růst v zemích našich hlavních obchodních partnerů. Klesající ceny dovážených vstupů vytvářely na straně výrobců prostor pro snížení cen. Vliv těchto faktorů byl současně posilován aprecií kurzu CZK/USD a CZK/EUR (viz kapitola 3.4.1. Vývoj devizového kurzu v roce 2002). Domácí spotřebitelská poptávka si udržovala poměrně vysoké tempo růstu (viz kapitola 3.6.1. Poptávka domácností v roce 2002). V silně konkurenčním prostředí a v situaci ne zcela využitých výrobních kapacit však nebyly vytvořeny podmínky pro uplatnění případných poptávkových tlaků na růst cen. Vývoj cen potravin také přispěl k výraznému poklesu inflace. Tento vliv je patrný u vývoje cen zemědělských výrobců, které meziročně klesaly (viz kapitola 4.2.5. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2002). Pokles odrážela převaha nabídky nad poptávkou na trhu zemědělských komodit nejen v ČR, ale i v zahraničí.

5.2. Vývoj inflace v roce 2003

V roce 2003 pokračoval dlouhodobý dezinflační trend, který vyústil v meziroční pokles inflace. Bylo to poprvé od roku 1990, kdy inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, vykázala zápornou hodnotu (-0,4 %, viz obr. 21), následně pak ale mírně vzrostla. Její nárůst byl však jen velmi mírný a dosáhl na konci roku meziroční hodnoty jednoho procentního bodu. Návazně se snižovala i míra inflace, která v druhé polovině roku stagnovala. [16]

Uvedený cenový vývoj byl výsledkem souběhu více faktorů. Celkový úbytek inflace významně ovlivnil pokles regulovaných cen. U tržních cen byl cenový vývoj převážně determinován souběhem protiinflačních faktorů působících jak na straně poptávky, tak nabídky. Růst domácí spotřebitelské poptávky si udržel svoji dynamiku, její proinflační působení bylo ale nadále tlumeno podmínkami silně konkurenčního prostředí. Výrobci reagovali na zvýšenou konkurenci snižováním nákladů na jednotku produkce (zejména mzdových) a zvyšováním produktivity práce (viz kapitola 4.1.5. Vývoj produktivity práce v letech 2002 – 2005). Tím se snažily posilovat konkurenceschopnost na domácích a zahraničních trzích. Ceny dovozu stále ještě meziročně klesaly, neboť proinflační vliv rostoucích cen surovinových vstupů a dalších dovážených komodit byl kompenzován přetrvávající meziroční aprecií kurzu CZK/USD. Pouze u ropy se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 v důsledku výraznější akcelerace cenového růstu na světových trzích obnovil meziroční růst dovozních cen (viz kapitola 4.3.2. Vývoj cen v zahraničním obchodě v roce 2003). Dopady rostoucích cen vnějších vstupů na finanční výsledky podnikového sektoru byly také v případě vývozců snižovány příznivým vývojem směnných relací (viz tab. 28 a obr. 19). V posledním čtvrtletí inflace měřená indexem spotřebitelských cen vzrostla na úroveň jednoho procentního bodu. Hlavní příčinou růstu bylo obnovení meziročního růstu cen potravin, které od června 2002 až do září 2003 meziročně klesaly. Cenový nárůst byl spojen především s faktory domácího původu (nepříznivé klimatické podmínky, viz kapitola 4.2.6. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2003).

5.3. Vývoj inflace v roce 2004

Inflace, měřená meziročním růstem spotřebitelských cen, se v roce 2004 dále zvyšovala. Zrychlení cenového růstu bylo ve srovnání s posledním čtvrtletím výraznější. Meziroční index spotřebitelských cen se zvýšil až na říjnovou úroveň 3,5 %, poté poklesl (viz tab. 30). Míra inflace v průběhu roku také rostla a kulminovala v prosinci na hodnotě 2,8 %. [17]

Zvýšení meziroční spotřebitelské inflace bylo způsobeno zejména pokračující akcelerací růstu cen zemědělských výrobců v důsledku nepříznivých klimatických podmínek v roce 2003 a realizací změn sazeb spotřebních daní (u alkoholu a tabáku) a DPH v rámci reformy veřejných financí. Změny u DPH měly obousměrný charakter, neboť na jedné straně došlo u některých položek ke zvýšení DPH z 5 % na 19 % a naopak u řady položek se snížila sazba z 22 % na 19 %. Skutečný vývoj inflace potvrdil, že tyto úpravy v souhrnu způsobily nárůst spotřebitelských cen. Týkaly se služeb souvisejících s bydlením a telefonických poplatků, u nichž nejsou ceny regulovány (mobilní telefony). Na zvýšení meziroční spotřebitelské inflace se rovněž významněji podílely úpravy regulovaných cen způsobené zvýšením průměrné ceny zemního plynu pro domácnosti. Také cenový vývoj dovážených výrobních vstupů naznačoval opětovně vytváření vnějších nákladových tlaků na růst cen. Oživení růstu cen dovážených vstupů se pozvolně s určitým zpožděním promítalo do cen průmyslových výrobců (viz kapitola 4.2.3. Vývoj cen průmyslových výrobců v roce 2004). Znatelnějšímu promítání obnovujících se vnějších nákladových tlaků do cen výrobců a návazně spotřebitelských cen nadále bránilo silně konkurenční prostředí a klesající dovozní ceny spotřebních produktů, ve kterých se výrazněji neprojevovalo oslabení kurzu CZK/EUR. Růst cen byl dále zmírňován pokračujícím příznivým vývojem směnných relací v oblasti zahraničních obchodů. Na straně nabídky výrobci reagovali na podmínky silně konkurenčního prostředí racionalizací zaměstnanosti, zvyšováním produktivity s cílem snížit mzdovou náročnost výroby.

5.4. Vývoj inflace v roce 2005

Od listopadu roku 2004 se inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, začala snižovat, přičemž její nejvýraznější pokles byl zaznamenán mezi prosincem 2004 a lednem 2005 (o 1,1 procentního bodu). Tento pokles kulminoval v květnu na úrovni 1,3 %, poté začala růst a na konci roku 2005 dosáhla hodnoty 2,2 %. Naopak míra inflace klesala v průběhu celého roku 2005 až na prosincovou úroveň 1,9 % (viz tab. 30). [18]

Pokles spotřebitelské inflace v první polovině roku 2005 byl ovlivňován zejména meziročně posilujícím kurzem koruny a silnou zahraniční konkurencí. Tyto složky působily na snižování cen produkce ze zahraničí. Ke snižování míry inflace přispěl také zmírněný růst cen potravin, který byl úzce spojen s výrazným poklesem cen zemědělských výrobců (viz kapitola 4.2.8. Vývoj cen zemědělských výrobců v roce 2005).

Zvýšení spotřebitelské inflace v druhé polovině roku 2005 bylo v rozhodující míře ovlivněno výrazným nárůstem cen pohonných hmot, ke kterému došlo v návaznosti na vývoj cen ropy na světových trzích. Zrychlil

také meziroční růst regulovaných cen, a to zejména v důsledku červencového zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti. Naopak růst inflace nadále zmírňoval pokles cen potravin. Vývoj vnějších nákladových vstupů byl výrazně korigován meziročním posílením kurzu koruny, a díky tomu ceny dovozu meziročně klesaly. Pouze dovozní ceny energetických surovin rostly v důsledku vysokého růstu cen ropy a zemního plynu na světových trzích relativně rychle. Dosavadní vývoj na straně spotřebitelské poptávky nevytvářel podmínky pro růst cen. Růst spotřebitelské poptávky dále zeslábl (viz tab. 18). Proti zrychlení růstu cen při převaze nabídky nad poptávkou působila také zahraniční konkurence, která se prosazovala prostřednictvím klesajících cen dovozu.

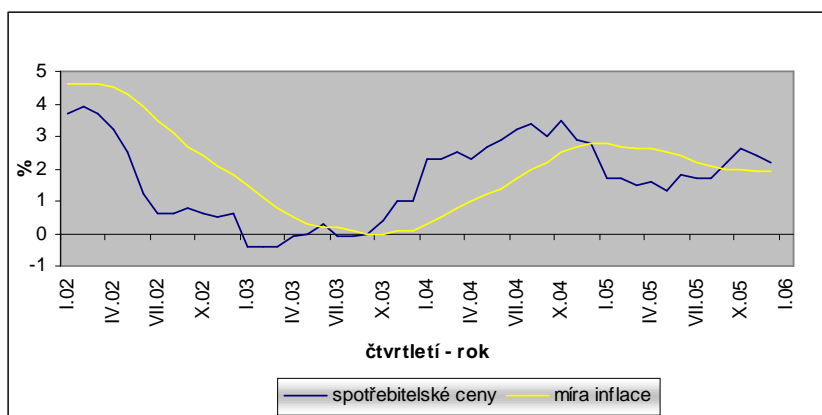
Z následující tabulky a obrázku je patrné, že míra inflace od začátku sledovaného období klesala až do 9-tého a 10-tého měsíce roku 2003, kdy tento pokles kulminoval. Tento pokles byl způsoben vývojem spotřebitelských cen jenž klesal také. Od třetího čtvrtletí míra inflace začala opět růst až dosáhla vrcholu na přelomu roku 2004 – 2005. Vlivem výše zmíněných faktorů míra inflace opět začala od ledna roku 2005 klesat.

Tabulka 30: Vývoj míry inflace a spotřebitelských cen (v %) v letech 2002 – 2005

	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
míra inflace	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8
	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
míra inflace	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
	2004											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
míra inflace	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8
	2005											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
míra inflace	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9

Zdroj: ČSÚ

Obrázek 21: Vývoj míry inflace a spotřebitelských cen v letech 2002 – 2005



Zdroj: ČSÚ

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo analyzovat jednotlivé faktory determinujících vývoj inflace v průběhu let 2002 – 2005 a to faktory na straně poptávky i na straně nabídky agregátního trhu a určení jejich vlivu na míru inflace. Dílčím cílem je na základě této analýzy predikovat budoucí vývoj inflace.

Z analýzy faktorů na straně poptávky i nabídky agregátního trhu v kapitolách tři a čtyři plyne, že od počátku sledovaného období, tj. od ledna roku 2002, míra inflace a meziroční index spotřebitelských cen klesal. V průběhu celého roku 2002 tedy trval desinflační trend, jenž byl započat v srpnu 2001. Spotřebitelská inflace se snížila z hodnot blízkých 4 % na začátku roku až na nejnižší hodnotu od roku 1990 (meziročně v listopadu na 0,5 %). Míra inflace byla tedy v prosinci 1,8 %, což znamená, že se míra inflace v ČR v roce 2002 poprvé v historii dostala pod úroveň inflace v zemích EU. Dezinflace v roce 2002 byla výsledkem souběhu více faktorů působících na straně poptávky i nabídky. Domácí spotřebitelská poptávka si sice udržovala růstovou dynamiku, avšak její proinflační působení na ceny bylo tlumeno postavením HDP pod úrovní svého potenciálu, silně konkurenčním prostředím na maloobchodním trhu a meziročně výrazně klesajícími dovozními cenami. Dále se vliv vnějších faktorů promítl i do regulovaných cen, a to především prostřednictvím snížení cen zemního plynu pro domácnosti v návaznosti na dlouhodoběji klesající dovozní ceny. K dosažení velmi nízkých hodnot inflace ve druhé polovině roku 2002 přispěl i výrazný pokles cen potravin. Významným faktorem působícím jak na zpomalení růstu HDP, tak na pokles inflace bylo prudké posilování kurzu koruny. Pro celý rok 2002 byl příznačný pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu M2. Tento vývoj byl konzistentní se souběžným zpomalením hospodářského růstu i inflace.

Z analýzy faktorů determinujících vývoj inflace pro rok 2003 plyne, že inflace byla v průběhu roku velmi nízká. Spotřebitelské ceny v prvním čtvrtletí poprvé v historii ČR meziročně poklesly (až o 0,4 %). V následujících měsících jejich meziroční změna oscilovala kolem nulové hodnoty a k růstu došlo až v závěrečném čtvrtletí roku 2003 (v prosinci 1 %). Spotřebitelská inflace se poprvé v historii ČR po celý rok 2003 pohybovala pod úrovní inflace v zemích Evropské unie. Míra inflace se také v průběhu roku snižovala a v posledním čtvrtletí stagnovala. Nízká inflace v roce 2003 byla způsobena především slabou zahraniční poptávkou, nižším cenovým růstem v zahraničí, silnějším kurzem koruny a klesajícími cenami zemědělských výrobců. Poptávkové inflační tlaky byly, i při zrychlování ekonomického růstu, současně tlumeny skutečností, že výkon ekonomiky zůstával i nadále pod svým potenciálem a prostředí na maloobchodním trhu bylo silně konkurenční.

V roce 2004 analyzované faktory ovlivnily spotřebitelskou inflaci tak, že v průběhu celého roku mírně vzrůstala. V lednu 2004 překročil meziroční přírůstek spotřebitelských cen 2 % a v červnu se přiblížil úrovni 3 %. V následujících čtyřech měsících se pohyboval nad 3 %, když nejvyšší hodnoty (3,5 %) dosáhl v říjnu, poté mírně klesl. Spotřebitelská inflace se po celý rok 2004 pohybovala mírně nad úrovní inflace v zemích Evropské unie. Míra inflace v průběhu celého roku se zrychlovala až dosáhla v prosinci 2,8 %. Růst inflace ovlivňovaly především úpravy nepřímých daní (zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzín, přesun některých

položek služeb ze snížené do základní sazby DPH, snížení základní sazby DPH z 22 % na 19 %). Ke zrychlení inflace přispívaly také tradičně sezónně se vyvíjející ceny potravin, do kterých se po většinu roku promítal především (zpočátku rychlý) růst cen zemědělských výrobců. Vliv vysokých cen energetických surovin byl během roku tlumen silícím kurzem koruny, zejména k americkému dolaru. Poptávkové inflační tlaky zůstávaly v přetrvávajícím silně konkurenčním prostředí na maloobchodním trhu utlumené. Růst ekonomiky byl tažen především investicemi, zatímco vliv spotřebitelské poptávky klesal. Ve druhém pololetí podpořila růst i vysoká dynamika vývozu. Růst HDP zůstal při neúplném, avšak postupně rostoucím využití domácích kapacit pod úrovní svého potenciálu, takže nevznikaly proinflační poptávkové tlaky.

Analyzované faktory na straně poptávky i nabídky v roce 2005 poukazovaly na zpomalování tempa růstu míry inflace, která dosáhla na konci roku 1,9 %. Spotřebitelská inflace se v prvních třech čtvrtletích také zpomalovala, ale v posledním čtvrtletí mírně vzrostla (v prosinci na 2,2 %). Na uvedený vývoj mělo vliv více faktorů. Zejména posilující kurz koruny, který ovlivňoval vývoj dovozních cen. Dále pak zmírnění růstu cen potravin, pokles spotřebitelské poptávky, silná zahraniční konkurence, kterou indikovaly převážně klesající ceny dovozu pro konečnou spotřebu. Naopak proti poklesu cen působilo zrychlení růstu cen pohonných hmot.

Podle analýzy faktorů determinujících vývoj inflace, lze usuzovat, že míra inflace a spotřebitelská inflace v dalším období vzroste na úroveň 2 – 2,5 %. Tento předpoklad platí při splnění následujících podmínek a při neexistenci exogenních šoků (výrazné výkyvy světových cen energetických surovin, změny výše či struktury sazeb nepřímých daní a výrazné změny v segmentu regulovaných cen). Zrychlování inflace bude postupné, předpokládá se, že bude pokračovat mírné promítání růstu cen energií a regulovaných cen do ostatních cenových okruhů, v návaznosti na pokračování zrychlení růstu dovozních cen zejména ropy a zemního plynu. Dovozní ceny ostatních komodit budou působit zřejmě neutrálně. Ceny potravin budou zrychlovat především ve vazbě na vývoj cen zemědělských výrobců. Dále se předpokládá, že spotřeba domácností bude v následujících čtvrtletích nadále ovlivňována zlepšováním situace na trhu práce, které se i při pozorovaném vyšším zaměstnávání osob s nižšími mzdovými nároky projeví ve zrychlení růstu mezd v podnikatelském sektoru, což bude činit tlak na růst cen výrobců. Růst reálného hrubého disponibilního důchodu však bude tlumen akcelerující spotřebitelskou inflací a pomalým růstem nemzdových příjmů. Dále se projeví snižování úrokových sazeb, což se odrazí v dalším poklesu míry úspor a zvýšení spotřeby a úvěrové emise domácnostem. Vzhledem k tomu, že se nepředpokládá další posilování kurzu koruny, měly by se zvyšovat vývozy domácích subjektů. Vývozy spolu s očekávanými přílivy přímých zahraničních investic bude mít vliv na zvyšování investiční poptávky.

Analýza provedená v této diplomové práci dokazuje trvalý nízkoinflační prostředí české ekonomiky, o které usiluje ČNB prostřednictvím vyhlášení inflačního cíle, což je zároveň dobrým východiskem pro plnění konvergenčních kritérií pro vstup do eurozóny. Diplomová práce dále ukazuje jak složitým makroekonomickým ukazatelem může být míra inflace. Práce vysvětluje podstatu inflačního cílování a může sloužit jako přehled vývoje inflačních faktorů v letech 2002 – 2005. Na základě těchto informací může čtenář lépe pochopit pojem inflace.

Seznam použité literatury

- [1] Akerlof, G. A., Dickens, W. T. a Perry, G. L. *The macroeconomics of Low Inflation*. 1th ed., Brookings Papers on Economic Activity, 1999
- [2] Casares, M. *Price setting and the steady-state effects of inflation*, [Investigation notice]. 1th ed., Frankfurt am Main: European Central Bank, 2002.
- [3] *Cílování inflace v České republice*. [Výzkumná zpráva]. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 1999
- [4] Friedman M. *The Role of Monetary Policy*, American Economic Review, volume LVIII, march 1968, number 1.
- [5] Grauwe, de P. *Inflation targeting to achieve inflation convergence in the transition towards EMU*, [Investigation notice]. 1th ed., London: Centre for Economic Policy Research, 1996.
- [6] Izák V. *Česká dezinflace a hrubý domácí produkt*. [Výzkumná zpráva]. 1. vyd., Praha: Česká národní banka. Sekce měnová, 2000
- [7] Leeper, Eric M. *Fiscal policy and inflation: pondering the imponderables*. [Investigation notice]. 1th ed., Cambridge (MA): The National Bureau of Economic Research, 2003
- [8] Mach M. *Makroekonomie 2*. 3. vyd., Praha: Melandrium, 2001. ISBN 80-86175-18-9
- [9] *Manuál k platební bilanci*. 5. vyd., b. m.: MMF, 1993
- [10] Samuelson, P. A. and Nordhaus, W. D. *Economics*. 15th ed., New York: McGraw-Hill, Inc. 1995
- [11] Svensson, Lars E. O. *Price-level targeting versus inflation targeting*. [Investigation notice]. 1th ed., London: Centre for Economic Policy Research, 1996
- [12] Šimíková, I. *Finance 1 – přednášky*, b. m.: b. n. TU v Liberci – katedra financí, cca 2004
- [13] Truman, Edwin M. *Inflation targeting in the world economy*. 1th ed., Washington: Institute for International Economics, 2003. ISBN 0-88132-345-4

Seznam internetových zdrojů

- [14] ČNB [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz> >
- [15] ČNB [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Zpráva o inflaci duben 2002 - leden 2003. Dostupné z:<<http://www.cnb.cz> >
- [16] ČNB [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Zpráva o inflaci duben 2003 - leden 2004. Dostupné z:<<http://www.cnb.cz> >
- [17] ČNB [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Zpráva o inflaci duben 2004 - leden 2005. Dostupné z:<<http://www.cnb.cz> >
- [18] ČNB [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Zpráva o inflaci duben 2005 - leden 2006. Dostupné z:<<http://www.cnb.cz> >
- [19] ČSÚ [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz> >
- [20] *Devizový zákon* (č.219/1995 Sb. ze dne 26.září 1995). ČNB [online]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz> >
- [21] *EUROSTAT* [online]. [cit. 27. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://epp.eurostat.cec.eu.int> >